

Volkswirtschaftliche Schriften

Heft 107

Die Kreditplafondierung, eine geld- und kreditpolitische Notwendigkeit

Erfahrungen mit quantitativen und qualitativen Beschränkungen der Kreditgewährung
der Geschäftsbanken als Mittel der Notenbankpolitik in Großbritannien, Österreich,
der Schweiz und der Bundesrepublik Deutschland

Von

Dr. Kurt Klein



D U N C K E R & H U M B L O T / B E R L I N

1967 № 54



Digitized by the Internet Archive
in 2026

Kurt Klein / Die Kreditplafondierung

Volkswirtschaftliche Schriften

Herausgegeben von Dr. J. Broermann, Berlin

Heft 107

Die Kreditplafondierung, eine geld- und kreditpolitische Notwendigkeit

Erfahrungen mit quantitativen und qualitativen Beschränkungen der Kreditgewährung
der Geschäftsbanken als Mittel der Notenbankpolitik in Großbritannien, Österreich,
der Schweiz und der Bundesrepublik Deutschland

Von

Dr. Kurt Klein



D U N C K E R & H U M B L O T / B E R L I N

Die Arbeit wurde unter dem Titel „Quantitative und qualitative Beschränkungen der Kreditgewährung der Geschäftsbanken als Mittel der Notenbankpolitik unter besonderer Berücksichtigung der Notenbanksysteme Großbritanniens, Österreichs, der Schweiz und der Bundesrepublik Deutschland“ als Dissertation der Philosophischen Fakultät der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg vorgelegt.



Alle Rechte vorbehalten
© 1967 Duncker & Humblot, Berlin 41
Gedruckt 1967 bei Alb. Sayffaerth, Berlin 61
Printed in Germany
D 29

Geleitwort

Die nun vorliegende Arbeit von Dr. Kurt Klein stützt sich auf jahrelange eingehende Studien nicht nur hier in der Bundesrepublik, sondern auch im Ausland. Ziel der Untersuchung war es, für einige ausgesuchte Länder aufzuzeigen, inwieweit das traditionelle Notenbankinstrumentarium gegenüber der Aufgabe, die Geldschöpfung der Kreditinstitute in den richtigen Grenzen zu halten, versagt hat und inwieweit diese Länder dann mit neuen Mitteln, vornehmlich gentlemen's agreements und Kreditplafondierung, die Aufgabe gemeistert haben. Es war absehbar, daß solche Untersuchungen bei uns in der Bundesrepublik bald höchste Aktualität gewinnen würden, denn das Versagen der Instrumente der Deutschen Bundesbank beim Bemühen um Restriktion der Geldschöpfung der Kreditinstitute war schon in der Restriktionsperiode von 1959/60 evident geworden.

Endlich ist es nun im Jahre 1966 so weit, daß die Bundesregierung den Entwurf eines Gesetzes zur Förderung der wirtschaftlichen Stabilität vorgelegt hat, in dessen § 20 vorgesehen ist, daß die Deutsche Bundesbank den Kreditinstituten Höchstgrenzen für die Kreditgewährung an Nichtbanken und ihre Wertpapierbestände vorschreiben kann. Damit ist nun die Möglichkeit der Kreditplafondierung in die Nähe gerückt, und es ist eine lebhaft diskutierte Diskussion darüber entstanden, in der die Interessenten zumeist eine eindeutige Abwehrstellung gegen das neue Instrument der Notenbankpolitik bezogen haben. Andererseits hat in den letzten Jahren ein Land nach dem anderen rings um die Bundesrepublik herum die neuen Notenbankinstrumente eingeführt und angewandt in der klaren Erkenntnis, daß mit den traditionellen Instrumenten nicht mehr zum Ziel zu kommen ist. Ich gebe mich der Hoffnung hin, daß die hier vorliegende Darstellung der ausländischen Erfahrungen zu einer nüchterneren und weniger voreingenommenen Stellungnahme auch in der Bundesrepublik führt, wenn auch verständlich ist, daß die betroffenen Interessenten gegen Kreditplafondierung einiges einzuwenden haben.

Rudolf Stucken

Vorwort

Die vorliegende Arbeit ist das Untersuchungsergebnis der in der Bundesrepublik Deutschland, in Großbritannien, in Österreich und in der Schweiz betriebenen Studien. Die Anregung hierzu empfang ich von meinem Lehrer, Herrn Prof. Dr. Dr. h. c. Rudolf Stucken. Der Gelehrte förderte durch Hinweise und zahlreiche anregende Gespräche die Fertigstellung dieser Abhandlung. Ihm hierfür zu danken ist mir ein herzliches Bedürfnis.

Der Fritz Thyssen Stiftung danke ich für die großzügige finanzielle Unterstützung meiner Arbeit. Die Stiftung hat mir vor allem die Informationsreisen in der Bundesrepublik Deutschland, nach Großbritannien und Österreich sowie in die Schweiz ermöglicht. Das persönliche Gespräch mit den Sachverständigen in den verschiedenen Ländern war gerade für meine Arbeit von ganz besonderem Wert.

Herrn Dr. Dr. h. c. H. Troeger, Vizepräsident der Deutschen Bundesbank, bin ich für die tatkräftige Unterstützung meiner Arbeit zu großem Dank verpflichtet. Meinen besonderen Dank möchte ich auch den Herren Bankdirektoren B. Rohland und Dr. H. Schlesinger sowie den Herren Dres. K. Thomas und W. Dannemann aussprechen.

Ich habe mich ferner bei Frau Dr. U. Reitzenstein, Britische Botschaft, Bonn, und Mr. John H. Moore, O. B. E., Foreign Office, London, sowie seiner Mitarbeiterin Miss M. Meyer für die Förderung meiner Untersuchungen in Großbritannien herzlich zu bedanken. Miss E. Blackburn, The British Council, London, möchte ich ebenfalls meinen Dank übermitteln. Mein besonderer Dank gilt Herrn Prof. R. S. Sayers und Herrn R. Alford von der London School of Economics and Political Science. Meine Dankadresse richte ich ebenfalls an die Repräsentanten der Bank of England, Mr. T. H. A. Picking und Mr. T. K. MacDowall. Letztlich bedanke ich mich noch bei Mr. Mears, Committee of London Clearing Bankers, Mr. J. R. Winton, Lloyds Bank, und Mr. Tether von der Financial Times.

Herrn Prof. Dr. Dr. h. c. R. Kamitz, Präsident der Österreichischen Nationalbank, danke ich für die wohlwollende Förderung meiner Arbeit. Zu großem Dank bin ich ferner Herrn Direktor Dr. M. Scheithauer verpflichtet. Ich bedanke mich ferner herzlich bei den Herren Dres. G. Albrecht, H. Barfuss, B. Liskar sowie den Herren Dipl. Kaufleuten

R. Klier und H. Zapfe. Außerdem möchte ich Herrn Dr. K. Socher vom Finanzministerium in Wien sowie Herrn Dr. H. Klauhs, Direktor der Genossenschaftlichen Zentralbank, und Herrn Dr. Taus von der Girozentrale der österreichischen Sparkassen meinen besten Dank aussprechen.

Herrn Dr. W. Kull, Direktor der Schweizerischen Nationalbank, danke ich für die wohlwollende Unterstützung meiner Arbeit. Zu besonderem Dank verpflichtet bin ich ferner Herrn Abteilungsdirektor Dr. J. Lademann und Herrn Dr. R. Widmer. Ich bedanke mich ferner bei Herrn Prof. Dr. E. Küng für das anregende Gespräch in St. Gallen.

Es soll an dieser Stelle nicht versäumt werden, den Leitern sowie den Angestellten der Bibliotheken der Deutschen Bundesbank, der Österreichischen Nationalbank und der Schweizerischen Nationalbank für die hilfsbereite Mitarbeit zu danken. In Großbritannien gilt mein besonderer Dank Mr. P. Spiro, The Institute of Bankers, und seinen Mitarbeitern. Mein Dank gilt ebenso den Leitern und den Angestellten der Bibliotheken in Erlangen.

Kurt Klein

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	17
------------------	----

Erstes Kapitel

Quantitative und qualitative Beschränkungen der Kreditgewährung der Geschäftsbanken als Mittel der Notenbankpolitik in der Bundesrepublik Deutschland

A. Das Notenbankgesetz: das „Gesetz über die Deutsche Bundesbank“ vom 26. Juli 1957 und seine Zielsetzung	19
B. Das Verhältnis der Deutschen Bundesbank zur Bundesregierung und zu den Geschäftsbanken	20
I. Das Verhältnis der Deutschen Bundesbank zur Bundesregierung	20
II. Das Verhältnis der Deutschen Bundesbank zu den Geschäfts- banken: die „Partnerschaft in der Geldpolitik“	20
C. Die bisherigen auf Beschränkung der Kreditgewährung der Geschäfts- banken ausgerichteten Maßnahmen	22
I. Die Refinanzierungspolitik	22
1. Die Diskontpolitik	22
a) Die Gesetzesgrundlage	22
b) Die Anwendung	23
c) Die Wirksamkeit der Diskontpolitik	25
α) Die Wirkungen einer Diskonterhöhung auf die Geschäfts- banken	25
β) Die Wirkungen einer Diskonterhöhung auf die Kredit- nehmer	29
d) Abschließende Betrachtungen	32
2. Die Lombardpolitik	33
a) Die Gesetzesgrundlage	33
b) Die Anwendung	33
c) Die Wirksamkeit der Lombardpolitik	34
3. Die Rediskont-Kontingente: eine kreditpolitische Regelung	35
a) Die Gesetzesgrundlage	35
b) Die Anwendung	35
c) Die Wirksamkeit der Rediskont-Kontingentpolitik	37
II. Die Liquiditätspolitik	39
1. Die Offenmarktpolitik	39
a) Die Gesetzesgrundlage	39

b) Anwendung und Wirksamkeit der Offenmarktpolitik	40
α) Anwendung und Wirksamkeit der Offenmarktpolitik in der Zeit von 1955 bis zum Spätsommer 1959	40
β) Anwendung und Wirksamkeit der Offenmarktpolitik in der Zeit von Herbst 1959—1964	44
c) Die Blessing-Milliarde, eine einmalige Aktion	47
d) Abschließende kritische Betrachtungen	47
2. Die Swappolitik in der Zeit von 1959—1964	51
a) Die Gesetzesgrundlage	51
b) Die Anwendung	51
c) Die Wirksamkeit der Swappolitik	53
d) Abschließende kritische Betrachtungen	55
3. Die Mindestreservpolitik	57
a) Die Gesetzesgrundlage	57
b) Die Anwendung der Mindestreservpolitik	57
α) Die Anwendung der Mindestreservpolitik in der Re- striktionsperiode 1955/56	57
β) Die Anwendung der Mindestreservpolitik in der Re- striktionsperiode 1959/1960 und im Jahre 1964	57
c) Die Wirksamkeit der Maßnahmen	60
α) Die Wirksamkeit der Mindestreservpolitik in der Re- striktionsperiode 1955/56	61
β) Die Wirksamkeit der Mindestreservpolitik in der Re- striktionsperiode 1959/60 und im Jahre 1964	61
d) Abschließende kritische Betrachtungen	64
D. Ergebnis der Untersuchungen	65
E. Ergänzungen und Alternativen	66
I. Die Ankündigung einer 25 %igen Kapitalertragssteuer auf die Erträge festverzinslicher Wertpapiere im Eigentum Gebietsfremder (Kuponsteuer)	66
II. Die Beschränkung der Rechtsgeschäfte im Außenwirtschaftsver- kehr gem. § 23 des Außenwirtschaftsgesetzes (AWG)	68
III. Flexible Wechselkurse	69
IV. Die „Partnerschaft in der Kreditpolitik“ und die Forderung nach Änderung der Geldverfassung	70

Zweites Kapitel

Quantitative und qualitative Beschränkungen der Kreditgewährung der Geschäftsbanken als Mittel der Notenbankpolitik in Großbritannien

A. Das Notenbankgesetz: „Bank of England Act, 1946“	72
B. Die Beziehungen der Bank of England zum Treasury und zu den Banken	73

I. Die Beziehungen der Bank of England zum Treasury	73
1. die konstitutionellen Beziehungen	73
2. die traditionellen Beziehungen	74
II. Die Beziehungen der Bank of England zu den Banken	74
1. die konstitutionellen Beziehungen	74
2. die traditionellen Beziehungen	75
C. Ansatzpunkte notenbankpolitischer Maßnahmen	75
D. Die quantitativen Beschränkungen der Kreditgewährung der Banken als Mittel der Notenbankpolitik	77
I. Die Liquiditätsbeschränkungen	77
1. Die traditionellen Liquiditätserfordernisse	77
a) die cash ratio	77
b) die liquidity ratio	78
2. Das freiwillige Liquiditätserfordernis: die Special Deposits ...	80
a) Die Anwendung	81
b) Die Wirksamkeit der Maßnahmen	82
3. Die Offenmarktpolitik	84
a) Die Offenmarktpolitik im klassischen Sinne	84
b) Die Offenmarktpolitik im Dienste der staatlichen Schulden- handhabung	86
α) Forced funding operation 1951	87
αα) Die Anwendung	87
ββ) Die Wirksamkeit der einmaligen Aktion	87
β) Funding operations 1951—1961	89
αα) Anwendung und Wirksamkeit der Aktionen	89
ββ) Die Ursachen für die Wirkungslosigkeit der funding operations	91
II. Die Zinspolitik	94
1. Die Diskontpolitik	94
a) Die Anwendung	94
b) Die Wirksamkeit der Diskontpolitik	97
α) Die Wirkungen einer Diskonterhöhung auf die Kapital- nachfrage (interest incentive effect)	97
β) Die Wirkungen einer Diskonterhöhung auf die Liquidität (general liquidity effect)	98
γ) Die Wirkungen einer Diskonterhöhung auf das Kredit- volumen	99
2. Die Zinsstrukturpolitik	101
a) Die Zinsstrukturpolitik mit kurzfristigen Zinssätzen	101
b) Die Zinsstrukturpolitik mit kurz- und langfristigen Zins- sätzen	102
3. Abschließende Betrachtungen	103

E. Die qualitativen und quantitativen Beschränkungen der Kreditgewährung der Banken als Mittel der Notenbankpolitik	104
I. Das qualitative Mittel persuasion	104
1. Persuasion (moral suasion) im Lichte der angelsächsischen Literatur	104
2. Persuasion im Sinne Sayers'	105
a) Wesen	105
b) Voraussetzungen	105
3. Wirksamkeit und Bedeutung des Mittels persuasion	107
II. Das kreditpolitische Mittel „hints from headquarters“ (hints from the authorities)	108
III. Die qualitativen und quantitativen requests als kreditbeschränkende Mittel	109
a) Die Anwendung	109
b) Die Wirksamkeit der Maßnahmen	111
c) Abschließende kritische Betrachtungen	113
IV. Recommendations und directions als kreditbeschränkende Mittel	115
a) Die Anwendung	115
b) Die Wirksamkeit der Maßnahmen	115
V. Die Kapitalemissionskontrolle	117
a) Die Gesetzesgrundlage	117
b) Die Wirksamkeit der Maßnahmen	117
VI. Die Kontrolle der Teilzahlungsfinanzierung	119
1. Die indirekte Kontrolle durch die Bank of England	119
a) Die Zinspolitik	119
b) Die Beschränkung der Mittelbeschaffung der finance houses	120
2. Die direkte Kontrolle durch den Board of Trade	122
F. Ergebnis der Untersuchungen	123

Drittes Kapitel

Quantitative und qualitative Beschränkungen der Kreditgewährung der Geschäftsbanken als Mittel der Notenbankpolitik in Österreich

A. Errichtung und Zielsetzung der Österreichischen Nationalbank	128
B. Das Verhältnis der Österreichischen Nationalbank zu den öffentlichen Händen und den Kreditinstituten	129
I. Das Verhältnis der Österreichischen Nationalbank zum Bund, zu den Ländern und Gemeinden	129
II. Das Verhältnis der Österreichischen Nationalbank zu den Kreditinstituten	129
III. Das Verhältnis des Finanzministeriums zu den Kreditinstituten	130

C. Die quantitativen Beschränkungen der Kreditgewährung der Geschäftsbanken als Mittel der Notenbankpolitik	131
I. Die Refinanzierungspolitik	131
1. Das Eskontgeschäft	131
a) Die Gesetzesgrundlage	131
b) Die Anwendung und die Anwendungsproblematik des Eskontgeschäftes	131
α) Die Anwendung	131
β) Die Anwendungsproblematik	132
c) Die Wirksamkeit der Diskontpolitik	133
α) Die Wirkungen einer Diskonterhöhung auf die Verhaltensweise der Unternehmer	133
β) Die Wirkungen einer Diskonterhöhung auf die Verhaltensweise des Staates	134
γ) Die Wirkungen einer Diskonterhöhung auf die Verhaltensweise der Kreditinstitute	135
d) Abschließende Betrachtungen	136
2. Die Darlehenspolitik	136
a) Die Gesetzesgrundlage	136
b) Anwendung und Wirksamkeit der Darlehenspolitik	136
II. Die Liquiditätspolitik	137
1. Die Offenmarktpolitik	137
a) Die Gesetzesgrundlage	137
b) Die fehlenden Voraussetzungen für einen funktionsfähigen Geldmarkt und die Mittel zu ihrer Überwindung	138
α) Die fehlenden rechtlichen Voraussetzungen und die Mittel zu ihrer Überwindung	138
β) Die fehlenden organisatorischen Voraussetzungen und die Mittel zu ihrer Überwindung	139
γ) Die fehlenden verhaltensmäßigen Voraussetzungen und die Mittel zu ihrer Überwindung	140
c) Die Anwendung einer nichtklassischen Offenmarktpolitik und ihre Wirksamkeit	141
2. Das Devisen- und Valutengeschäft	142
a) Die Gesetzesgrundlage	142
b) Anwendung und Wirksamkeit der Maßnahme	143
3. Die Mindesteinlagenpolitik	143
a) Die Gesetzesgrundlage	143
b) Die Anwendung der Mindesteinlagenpolitik	144
c) Die Wirksamkeit der Maßnahmen	145
d) Abschließende kritische Betrachtungen	147
D. Die qualitativen und quantitativen Beschränkungen der Kreditgewährung der Geschäftsbanken als Mittel der Notenbankpolitik: die Kreditkontrollabkommen	150
I. Wesen und Zielsetzungen der Kreditkontrollabkommen	150

II. Anwendung und Wirksamkeit der Kreditkontrollabkommen	151
1. Anwendung und Wirksamkeit der Kreditkontrollabkommen in den Jahren 1951/52	152
a) Die Anwendung der Kreditkontrollabkommen	152
b) Die Wirksamkeit der Maßnahmen	154
2. Anwendung und Wirksamkeit der Kreditkontrollabkommen in der Restriktionsperiode 1955/56	156
a) Die Anwendung der Kreditkontrollabkommen	156
b) Die Wirksamkeit der Maßnahmen	157
α) Kreditsektor Aktienbanken und Bankiers	157
β) Sparkassensektor	158
γ) Landwirtschaftlicher Kreditsektor	158
δ) Gewerblicher Kreditsektor	158
3. Anwendung und Wirksamkeit der Kreditkontrollabkommen in der Zeit von 1960 bis 1964	159
a) Die Anwendung der Kreditkontrollabkommen	159
b) Die Wirksamkeit der Maßnahmen	161
4. Abschließende kritische Betrachtungen der Kreditkontrollabkommen	162
E. Ergebnis der Untersuchungen	165

Viertes Kapitel

Quantitative und qualitative Beschränkungen der Kreditgewährung der Geschäftsbanken als Mittel der Notenbankpolitik in der Schweiz

A. Errichtung, Aufgabenstellung und Zielsetzung der Schweizerischen Nationalbank	168
B. Das Verhältnis der Schweizerischen Nationalbank zum Bund und zu den Banken	169
I. Das Verhältnis der Schweizerischen Nationalbank zum Bund	169
II. Das Verhältnis der Schweizerischen Nationalbank zu den Banken	170
C. Die quantitativen Beschränkungen der Kreditgewährung der Geschäftsbanken als Mittel der Notenbankpolitik	170
I. Die Refinanzierungspolitik	170
1. Die Diskontpolitik	170
a) Die Gesetzesgrundlage	170
b) Die Anwendung der Diskontpolitik	170
c) Die Wirksamkeit der Diskontpolitik	172
α) Die Wirkungen einer Diskonterhöhung auf das Zinsgefüge	172
β) Die Wirkungen einer Diskonterhöhung auf die Erwartungen	173
d) Abschließende Betrachtungen	173

2. Die Darlehenspolitik	174
a) Die Gesetzesgrundlage	174
b) Die Wirksamkeit der Darlehenspolitik	174
II. Die Liquiditätspolitik	175
1. Die Offenmarktpolitik	175
a) Die Gesetzesgrundlage	175
b) Die fehlenden Voraussetzungen für einen funktionsfähigen Geldmarkt und die Mittel zu ihrer Überwindung	176
α) Die fehlenden rechtlichen Voraussetzungen und das Mittel zu ihrer Überwindung	176
β) Die fehlenden organisatorischen Voraussetzungen und die Mittel zu ihrer Überwindung	177
γ) Die verhaltensmäßigen Voraussetzungen für einen funk- tionsfähigen Geld- und Kapitalmarkt	178
c) Die Anwendung einer nichtklassischen Offenmarktpolitik und ihre Wirksamkeit	179
D. Die qualitativen Beschränkungen der Kreditgewährung der Geschäfts- banken als Mittel der Notenbankpolitik	180
D 1. Die freiwilligen Maßnahmen: die gentlemen's agreements	180
I. Einführende Betrachtungen	180
II. „Die freiwillige Vereinbarung über die Haltung von Mindestgut- haben bei der Schweizerischen Nationalbank“ vom 15. Juni 1955	182
1. Inhalt und Anwendung des gentlemen's agreement	182
2. Die Wirkungen des Abkommens	183
3. Die Neutralisierung der Spekulationsgelder 1961	185
III. Das „Gentlemen's Agreement zwischen der Schweizerischen Natio- nalbank und den Banken zur Abwehr und Verminderung aus- ländischer Gelder“ vom 18. August 1960.	186
1. Zielsetzung und Inhalt des Abkommens	186
2. Die Wirkungen des Abkommens	187
IV. Das gentlemen's agreement zwischen der Schweizerischen Natio- nalbank und den Banken über die Kreditbegrenzung vom 1. April 1962 und die Neufassung vom Dezember 1962	189
1. Die Zielsetzung der Abkommen	189
2. Der Inhalt der Abkommen	190
a) vom 1. April 1962	190
b) vom 1. Januar 1963	191
3. Die Wirkungen der Vereinbarungen	191
D 2. Die gesetzlichen Maßnahmen: die Bundesbeschlüsse	193
I. Die Vereinbarung über die ausländischen Gelder vom 31. März 1964	194
1. Zielsetzung und Inhalt des Bundesbeschlusses	194
2. Die Wirksamkeit der Gesetzesmaßnahme	195

II. „Die Vereinbarung über die Kreditbegrenzung“ vom 1. April 1964	196
1. Zielsetzung und Inhalt des Bundesbeschlusses	196
2. Die Wirksamkeit der Gesetzesmaßnahme	196
E. Ergebnis der Untersuchungen	198
F. Die angestrebten Änderungen der Geldverfassung	200

Fünftes Kapitel

Vergleichende Betrachtung über die Wirksamkeit restriktiver notenbankpolitischer Maßnahmen und die daraus zu ziehenden Folgerungen für das Notenbanksystem der Bundesrepublik Deutschland

A. Vergleichende Betrachtung über die Wirksamkeit der Notenbank- maßnahmen	202
B. Folgerungen aus den Untersuchungen für das Notenbanksystem der Bundesrepublik Deutschland	208
C. Die aktivseitige Kreditplafondierung	209
I. Die Voraussetzungen einer aktivseitigen Kreditplafondierung	210
II. Die allgemeine Problematik der aktivseitigen Kreditplafondierung und ihre Vor- und Nachteile	211
III. Die Sanktionsmaßnahmen	213

Anhang

Tabellenverzeichnis	215
Tabellen	216
Literaturverzeichnis	235
1. Bücher	235
2. Aufsätze und Beiträge	237
3. Anonyme Aufsätze und Beiträge	242
4. Veröffentlichungen der Nationalbanken	243
5. Gutachten	244
6. Auskünfte von Experten	244
7. Gesetze und Verordnungen	245
8. Sonstiges	246

Einleitung

Zwei Fragen stehen nach wie vor im Blickfeld der wissenschaftlichen Diskussion: die Frage nach der Wirksamkeit des Instrumentariums der Notenbanken und die nach der besten Geldverfassung. Untersuchungsobjekt der vorliegenden Arbeit ist das notenbankpolitische Instrumentarium als *restriktives* Mittel. Unsere Untersuchungen schließen die Frage nach der vorzunehmenden Änderung der Geldverfassung mit ein, wobei die Aufrechterhaltung der bestehenden Währungsordnung vorausgesetzt wird.

Der Untersuchungsbereich erstreckt sich auf die Notenbanksysteme der Bundesrepublik Deutschland, Großbritanniens, Österreichs und die Schweiz. Jedes Notenbanksystem bildet eine in sich geschlossene Abhandlung. Da die institutionellen Gegebenheiten unterschiedlich sind und die Einwirkungsmöglichkeiten der Notenbanken auf die Geld- und Kreditschöpfung der Banken stark voneinander abweichen, haben wir zunächst die teils auf Tradition, teils auf Gesetzesnormen beruhenden Instrumente in gestraffter Form dargestellt. Anschließend zeigen wir die Anwendung dieses Instrumentariums in Zeiten der Überliquidität und in Restriktionsperioden auf. Im Hauptteil der Abhandlung wird die Wirksamkeit jeder Notenbankmaßnahme als liquiditäts- und/oder kreditbeschränkendes Mittel einzeln untersucht. Wir nahmen diese Abgrenzung zu dem Zweck vor, um eine gedankliche Klarheit zu schaffen, nicht jedoch, um die vielfältige Interdependenz der Notenbankmaßnahmen infrage zu stellen. Bei mangelnder oder fehlender Effizienz eines Instruments der Notenbank waren wir bestrebt, sowohl die Ursachen hierfür als auch die Mittel zu ihrer Überwindung aufzuzeigen.

Für die Bundesrepublik Deutschland stellt sich die Frage, ob das traditionelle Instrumentarium der Deutschen Bundesbank zur Erfüllung der ihr vom Gesetzgeber übertragenen Aufgaben ausreichend ist. Diese Frage muß verneint werden. Gefordert wird eine Verbesserung der Beziehungen zwischen der Deutschen Bundesbank und den Kreditinstituten, eine Partnerschaft in der Geld- und Kreditpolitik im Sinne Stuckens, und ferner eine Änderung der Geldverfassung. Diese hat die Einführung einer Gesetzesnorm in das Bundesbankgesetz zum Ziel, mit der die Notenbank quantitative und qualitative Kreditbeschränkungen *dekretieren* könnte. Die Deutsche Bundesbank besäße dann ein In-

strument, das einerseits die *conditio sine qua non* für die Wirksamkeit der Partnerschaft ist, andererseits hätte sie dann ein Mittel, mit dem sie allen Eventualitäten begegnen könnte.

In der vorliegenden Arbeit wird unter einer quantitativen Kreditbeschränkung die mengenmäßige Begrenzung des Kreditvolumens und unter einer qualitativen Kreditbeschränkung die Begrenzung bestimmter Kreditarten verstanden¹.

Unter dem Begriff Geschäftsbanken sind „Wirtschaftseinheiten, die regelmäßig als Hauptgeschäft, nicht nur als Nebengeschäft, Kredit nehmen und Kredit geben“² zu verstehen.

Unsere Arbeit schließt mit der Jahreswende 1964/65 ab. Wir waren bemüht, die nach diesem Zeitpunkt ergriffenen Maßnahmen noch darzustellen, eine Untersuchung ihrer Wirksamkeit haben wir nur in einigen Fällen vornehmen können.

¹ Rudolf Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, 3. Aufl., Tübingen 1964, S. 295.

² Rudolf Stucken: Geld und Kredit, 2., stark verbesserte Aufl., Tübingen, 1957, S. 7.

Erstes Kapitel

Quantitative und qualitative Beschränkungen der Kreditgewährung der Geschäftsbanken als Mittel der Notenbankpolitik in der Bundesrepublik Deutschland

A. Das Notenbankgesetz: das „Gesetz über die Deutsche Bundesbank“³ vom 26. Juli 1957 und seine Zielsetzung

„Die Deutsche Bundesbank ist eine bundesunmittelbare juristische Person des öffentlichen Rechts“⁴ mit dem derzeitigen Sitz in Frankfurt/Main. Das dem Bund zustehende Grundkapital beträgt 290 Mill. DM.

Die Deutsche Bundesbank hat die Aufgabe, den Geldumlauf und die Kreditversorgung der Wirtschaft mit dem Ziel der Währungssicherung zu regulieren⁵. Es ist gesetzlich nicht eindeutig festgelegt, ob unter dem Begriff der Währungssicherung die Stabilisierung des Binnen- und/oder Außenwertes des Geldes zu verstehen ist⁶. Während zur Zeit der Goldwährung dem Außenwert des Geldes die Priorität eingeräumt wurde und die anderen Ziele akzessorisch verfolgt wurden, versucht die Bundesbank, den Binnen- und Außenwert des Geldes stabil zu erhalten⁷. Beide Zielsetzungen (oder die des magischen Dreiecks) sind bei Konvertibilität gemeinsam nicht zu realisieren. „Erst bei dieser Komplexheit der Zielsetzungen erweist sich die Konvertibilität der Währungen als Schwächung der Wirksamkeit der Notenbankinstrumente“⁸. „Mit der Verfolgung der komplexen Zielsetzungen Preisstabilität und Wechselkursstabilität bei konvertibler Währung stehen wir noch ganz

³ Gesetz über die Deutsche Bundesbank, BGBl. Teil I 1957, Nr. 33 vom 30. 7. 1957, S. 745. Sonderdruck. Im folgenden wird es von uns als Bundesbankgesetz in der Abkürzung BbkG zitiert.

⁴ BbkG, § 2.

⁵ Vgl. BbkG, § 3.

⁶ Vgl. Rudolf Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, a.a.O., S. 301 und vom gleichen Autor: Was nicht im Bundesbankgesetz steht, Die Welt, 12. Jg., Nr. 224 vom 26. 9. 1957.

⁷ Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank über das Jahr 1963, S. 18. Im folgenden werden die Geschäftsberichte der Bank deutscher Länder und der Deutschen Bundesbank als Geschäftsbericht zitiert.

⁸ Rudolf Stucken: Aktuelle Fragen der Kreditpolitik, Erlangen, o. J., S. 9.

am Anfang der Erfahrungen, der Weg durch die Schwierigkeiten muß erst noch gefunden werden⁹."

B. Das Verhältnis der Deutschen Bundesbank zur Bundesregierung und zu den Geschäftsbanken

I. Das Verhältnis der Deutschen Bundesbank zur Bundesregierung

Eine Weisungsbefugnis der Bundesregierung an die Deutsche Bundesbank wird im Nationalbankgesetz ausdrücklich verneint. Die Gesetzesregelung schließt jedoch nicht die Verpflichtung der Bundesbank aus, daß sie „unter Wahrung ihrer Aufgabe die allgemeine Wirtschaftspolitik der Bundesregierung zu unterstützen“¹ hat.

Zum Zwecke der Koordinierung der Währungs- und Wirtschaftspolitik soll der Präsident der Deutschen Bundesbank zu den Beratungen der Bundesregierung über währungspolitische Angelegenheiten hinzugezogen werden. Andererseits steht den Mitgliedern der Bundesregierung das Recht zu, an den Beratungen des Zentralbankrats teilzunehmen. Zwar ist ihnen das Stimmrecht versagt, jedoch kann die Beschlußfassung auf ihren Wunsch bis zu zwei Wochen ausgesetzt werden. Mit dieser Bestimmung soll den Gesprächspartnern ein hinreichender Zeitraum für den Austausch und die Annäherung der Gedanken sichergestellt werden².

II. Das Verhältnis der Deutschen Bundesbank zu den Geschäftsbanken: die „Partnerschaft in der Geldpolitik“³

Das Verhältnis zwischen der Notenbank und den Kreditinstituten ist gesetzlich nicht geregelt. Tragendes Prinzip der Beziehungen zwischen der Notenbank und den Kreditinstituten sollte nach Stucken die Freiwilligkeit sein. Der Gelehrte fordert eine „Partnerschaft in

⁹ Rudolf Stucken: Die Krisis der Geld- und Kreditpolitik, Institut „Finanzen und Steuern“, Brief 40, Bonn im Juli 1961, S. 8.

¹ BbkG, § 12.

² Vgl. BbkG, § 13 und „Das Gesetz über die Deutsche Bundesbank“, Monatsberichte der Deutschen Bundesbank August 1957, S. 5 f. sowie Heinz Beck: Kommentar zum Bundesbankgesetz, Mainz-Gonsenheim, Düsseldorf 1959. Kommentar zu den genannten Paragraphen des Bundesbankgesetzes.

³ Rudolf Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, a.a.O., S. 290 und vom gleichen Autor: Partnerschaft in der Geldpolitik, Frankfurter Allgemeine, Nr. 102 vom 1./2. 5. 1964, S. 5. Dieser Abschnitt gibt das Gedankengut Stuckens in Wort und Schrift wieder.

der Kreditpolitik“⁴, worunter er ein „freiwilliges Mitgehen der Kreditinstitute mit den Intentionen der Notenbank auch dort, wo die Notenbank ein bestimmtes Verhalten der Banken nicht erzwingen kann“, versteht. Sie ist notwendigerweise durch eine enge und regelmäßige Zusammenarbeit zwischen den genannten Institutionen in jeder Konjunkturlage charakterisiert und nicht in den konjunkturellen Lagen, in denen die Notenbank der Mitarbeit der Kreditbanken unbedingt bedarf (und vice versa). Die Partnerschaft erfordert ferner die Erarbeitung von Grundsätzen und Richtlinien in der Geld- und Kreditpolitik, sodann aber ein freiwilliges „gleichgerichtetes Handeln von allen Beteiligten“⁵.

Stucken wird nicht müde, auf die fehlende Partnerschaft in der Bundesrepublik und die daraus resultierenden Gefahren hinzuweisen. Er erbringt den empirischen Nachweis, daß die Kreditinstitute in der Restriktionsperiode 1959/60 die notenbankpolitische Zielsetzung eindeutig durchkreuzt haben, so daß sich die Notenbank zum Abbruch der Maßnahmen gezwungen sah⁶. Der Autor fordert letztlich einen „neuen Stil in der Zusammenarbeit von Notenbank und Kreditinstituten“⁷. Ist die Partnerschaft nicht gegeben, können die gesamtwirtschaftlichen Aufgaben bei den veränderten Zielsetzungen nicht mehr gemeistert werden.

Das Notenbankinstrumentarium ist infolge der Bestrebungen, mehrere Ziele gemeinsam zu verfolgen, stumpf geworden. Will die Notenbank die Herrschaft über die Geldschöpfung wiedererlangen, dann müssen neue kreditbeschränkende Instrumente eingeführt werden. Stucken fordert von den Kreditinstituten zunächst eine freiwillige Mitarbeit. Ist sie nicht realisierbar, müssen Gesetze geschaffen werden, mit denen die Bundesbank quantitative und/oder qualitative Beschränkungen der Kreditgewährung der Geschäftsbanken erzwingen kann. Der Gelehrte ist überzeugt, daß die Gesetzesnorm nicht angewendet werden wird, „weil beim Vorhandensein solcher Machtmittel moral suasion genügt, damit die Kreditinstitute auf die gewollte Linie einschwenken“⁸.

⁴ Rudolf Stucken: Partnerschaft in der Kreditpolitik, Frankfurter Allgemeine, Nr. 30 vom 4. 2. 1961 und vom gleichen Autor: Fragen der Partnerschaft, Sparkasse, 81. Jg., H. 16 vom 15. 8. 1964, S. 243 f.

⁵ Rudolf Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, a.a.O., S. 294.

⁶ Vgl. Rudolf Stucken: Ebd., S. 277 ff. und vom gleichen Autor: Die Krisis der Geld- und Kreditpolitik, a.a.O., ferner: Geldpolitik, Finanzpolitik und Konjunktur, Institut „Finanzen und Steuern“, Brief 31, Bonn im Juli 1960.

⁷ Rudolf Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, a.a.O., S. 294.

⁸ Rudolf Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—63, a.a.O., S. 295.

Die Ausführungen, die die Repräsentanten der Schweizerischen Nationalbank dem Verfasser gegenüber machten, bestätigen die Richtigkeit dieser These.

C. Die bisherigen auf Beschränkung der Kreditgewährung der Geschäftsbanken ausgerichteten Maßnahmen

I. Die Refinanzierungspolitik

Zur Refinanzierungspolitik gehört die Rediskont- und Lombardpolitik sowie der unter bestimmten Voraussetzungen mögliche Ankauf von Ausgleichsforderungen durch die Notenbank. Die letzte Art der Refinanzierungsmöglichkeit klammern wir wegen Bedeutungslosigkeit aus.

1. Die Diskontpolitik

a) Die Gesetzesgrundlage

Die Bundesbank kann laut Bundesbankgesetz mit den Kreditinstituten das Diskontgeschäft betreiben¹. Die eingereichten Wechsel und Schecks müssen bestimmten qualitativen Erfordernissen genügen. Zum An- und Verkauf sind nur Wechsel und Schecks mit drei „als zahlungsfähig bekannt Verpflichtete“ geeignet. Die Wechsel sollen gute Handelswechsel und innerhalb von drei Monaten nach dem Tage des Ankaufs fällig sein. Zum Rediskont sind auch Schatzwechsel des Bundes, eines Bundeslandes und des Sondervermögens des Bundes mit ebenfalls einer Laufzeit von drei Monaten nach dem Tage des Ankaufs zugelassen. Teilzahlungs- und Bauwechsel sind vom Ankauf ausgeschlossen.

Der Diskontsatz wird von der Bundesbank festgesetzt². Für die Berechnung der Kreditkosten ist er Richtzinssatz.

Die Höchstsätze für die Kreditkosten werden vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen im Einvernehmen mit der Deutschen Bundesbank festgelegt. Die folgende Aufstellung gibt die ab 1. März 1965 geltenden Höchstsätze wieder. Es ist den Banken allerdings freigestellt, die Maximalsätze zu unterschreiten und den Kreditnachfragern Kredite auch zu günstigeren Zinssätzen und/oder Provisionen zu gewähren.

¹ Vgl. BbkG, § 19 Abs. 1 Nr. 1 und 2.

² Vgl. BbkG, § 15.

Höchstsätze für Kreditkosten

Die Sätze sind Vomhundertsätze pro Jahr.

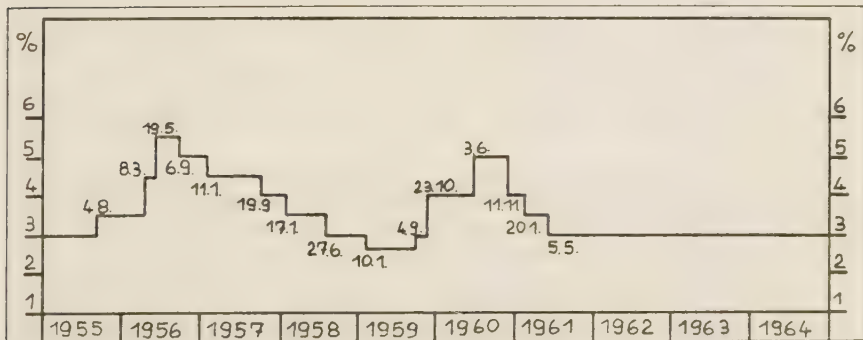
D bedeutet Diskontsatz der Deutschen Bundesbank.

I. Sollzinsen	
1. Gelddarlehen	D + 4 1/2
2. Wechseldiskontkredite	
a) bundesbankfähige Wechsel	D + 3 oder zwei deutsche Mark je Abschnitt
b) sonstige Wechsel	D + 4 1/2 oder zwei deutsche Mark je Abschnitt
3. Akzeptkredite	D + 3 1/2
II. Kreditprovision	3
III. Überziehungsprovision	1 1/2

Quelle: Verordnung über die Bedingungen, zu denen Kreditinstitute Kredite gewähren und Einlagen entgegennehmen dürfen (Zinsverordnung), BGBl. Teil I 1965, Nr. 5 vom 20. 2. 1965, Anlage 1, S. 38.

b) Die Anwendung

Die folgende graphische Darstellung macht die von der Bundesbank in den Jahren 1955 bis 1964 betriebene flexible Diskontpolitik deutlich.

Diskontsätze der Deutschen Bundesbank

Quelle: Monatsberichte Januar 1965, Statistischer Teil, Tabelle IV 2 a. Vom Verfasser graphisch dargestellt.

Sie kann in folgende Phasen unterteilt werden:

1955 wurde die Vollbeschäftigung erstmals erreicht. Die Diskonterhöhungen 1955/56 waren binnenwirtschaftlich orientiert. Die Bundesbank versuchte, die Übernachfrage nach Krediten unter anderem mit Hilfe der Diskontpolitik zu beschränken. Diesem Zweck diene auch die mit der Diskonterhöhung vom 8. März 1956 verbundene qualitative Beschränkung des einzureichenden Wechselmaterials. Der Rediskont von Teilzahlungswechseln wurde insofern eingeschränkt, als nur noch Abschnitte, die der Finanzierung von Käufen landwirtschaftlicher Maschinen dienten, zum Ankauf zugelassen wurden. Mit der Diskonterhöhung vom 19. Mai 1956 wurde die qualitative Begünstigung von Auslandswechseln, Auslandsschecks, Exporttratten etc. durch Aufhebung des Zinsprivilegs beseitigt. Von diesem Zeitpunkt ab wurden die Abschnitte nur noch zum allgemeinen Diskontsatz der Bundesbank angekauft, während der Ankauf zuvor zum jeweiligen Diskontsatz des betreffenden Partnerlandes erfolgt war³.

Die folgende Periode der Diskontsenkungen bis zum Herbst 1959 war zahlungsbilanzorientiert. Der anhaltend starke Devisenüberschuß aus der Leistungs- und infolge des hohen deutschen Zinsniveaus auch aus der Kapitalbilanz verursachte eine starke Liquidisierung des Bankenapparates mit dem daraus resultierenden Druck auf die Marktzinssätze. Angesichts dieser Situation nahm die Bundesbank konstatierende Diskontsenkungen vor⁴. Mit der Diskontsenkung vom 10. Januar 1959 von 3 % auf 2 3/4 %, dem niedrigsten Diskontsatz in der Geschichte der deutschen Notenbanken, wurde diese Phase abgeschlossen. Unter binnenwirtschaftlichen Gesichtspunkten wären die Diskontsenkungen nicht in gleicher Weise angebracht gewesen⁵.

Mit der Diskonterhöhung von 2 3/4 % auf 3 % am 4. September 1959 wurde die kreditpolitische Wende eingeleitet. Die Bundesbank räumte der binnenwirtschaftlichen Stabilität wieder die Priorität ein. Infolge des überhöhten Kreditzuwachses in den Monaten August und September 1959, der für die kurzfristigen Kredite 1.0 Mrd. DM, für mittel- und langfristige Kredite 2.7 Mrd. DM betrug, entschloß sich die Bundesbank zu vorbeugenden Maßnahmen⁶. Im folgenden Monat wurde der

³ Vgl. Monatsberichte der Bank deutscher Länder, August 1955 und Mai 1956, jeweils S. 3 ff. Im folgenden werden die Monatsberichte der Bank deutscher Länder und der Deutschen Bundesbank als Monatsberichte zitiert.

⁴ Vgl. Monatsberichte Januar 1959, S. 4.

⁵ Vgl. Monatsberichte September 1956, Januar und September 1957, Januar und Juni 1958 und Januar 1959, jeweils S. 3 ff.

⁶ Vgl. Karl Blessing: Aktuelle währungspolitische Fragen, Rede des Präsidenten der Deutschen Bundesbank am 30. Oktober 1959 vor der Industrie- und Handelskammer zu Essen, abgedruckt in Monatsberichte Oktober 1959, S. 4 ff.

Diskontsatz um 1 % auf 4 % erhöht, eine weitere Diskontheraufsetzung um 1 % auf 5 % erfolgte im Juni 1960.

Die restriktiven Maßnahmen der Bundesbank wurden im Herbst 1960 wegen fehlender Wirksamkeit aufgehoben⁷. Das äußere Zeichen hierfür war die Senkung des Diskontsatzes von 5 % auf 4 % am 11. November 1960, mit der die Notenbank gleichzeitig eine zahlungsbilanzkonforme Geld- und Kreditpolitik einleitete. Im Mai 1960 wurde der Diskontsatz auf 3 % gesenkt, weitere Veränderungen wurden bis zum Jahresende 1964 nicht mehr vorgenommen⁸.

c) Die Wirksamkeit der Diskontpolitik

α) Die Wirkungen einer Diskonterhöhung auf die Geschäftsbanken

Eine Diskonterhöhung verursacht den Geschäftsbanken im Falle der Refinanzierung erhöhte Kosten. Theoretisch müßte eine Weitergabe der erhöhten Zinskosten an die Kreditnehmer erfolgen. Ob die Geschäftsbanken faktisch dazu gezwungen werden, hängt von der Struktur ihres Vermögens, den Erträgen jeder einzelnen Vermögensposition⁹ und dem Wettbewerb zwischen den Kreditinstituten ab.

Rediskontkredite

	in Mrd. DM	in v. H. der kurzfristigen Kreditgewährung der Geschäftsbanken	kurzfristige Kredit- gewährung der Geschäfts- banken in Mrd. DM
1955	4 131	14,2	28 995
1956	2 724	8,8	30 617
1957	1 463	4,5	32 341
1958	770	2,3	32 530
1959	949	2,7	35 237
1960	1 297	3,1	41 410
1961	1 395	2,9	47 955
1962	2 268	4,4	51 163
1963	1 890	3,4	54 977
1964	2 804	4,6	60 705

Quelle: Geschäftsbericht 1964, S. 164, Monatsberichte Januar 1965, S. 62.

⁷ Vgl. Rudolf Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, a.a.O., S. 277 ff.

⁸ Vgl. Monatsberichte Oktober 1959, Juni und November 1960, jeweils S. 3 ff.

⁹ Vgl. Oswald Hahn: Auswirkungen einer Diskonterhöhung auf die Unternehmer-Entscheidungen, Der Betrieb, 13. Jg. H. Nr. 44 vom 2. 11. 1960, S. 1253.

Die Inanspruchnahme der Rediskonthilfe ist nur eine Art der Liquiditätsbeschaffung. Wie aus den Zahlenangaben zu ersehen ist, haben die Rediskontkredite in der Zeit von 1955—1961, in absoluten Zahlen ausgedrückt, stark abgenommen. Sie sanken von 4.1 Mrd. DM 1955 um mehr als zwei Drittel ihres Umfangs auf 1.4 Mrd. DM im Jahre 1961. Erst von diesem Zeitpunkt ab ist eine Zunahme dieser Refinanzierungsart zu verzeichnen. Die Rediskonthilfe stieg 1964 auf 2.8 Mrd. DM an, sie war damit doppelt so hoch wie die des Jahres 1961. Als Ursachen für die stärkere Inanspruchnahme des Rediskontkredits seit 1961 kommen in Frage:

1. der Rückgang der Nettodevisenzuflüsse,
2. der erhöhte Bargeldumlauf,
3. die höheren Überschüsse der öffentlichen Kassen,
4. die höheren Mindestreserveeinlagen.

Während das kurzfristige Kreditvolumen von 29.0 Mrd. DM im Jahre 1955 um mehr als das Doppelte auf 60.7 Mrd. DM 1964 zunahm, verringerten sich die Rediskontkredite in relativen Zahlen ausgedrückt von 14,2 % auf 4,6 %.

Die Zahlenangaben demonstrieren, daß die Geschäftsbanken nur noch in einem (im Verhältnis zur kurzfristigen Kreditgewährung) geringen Ausmaß auf den Rediskontkredit der Notenbank angewiesen sind. Aus diesem Grunde verringert sich die Einflußmöglichkeit der Deutschen Bundesbank, mit Diskonterhöhungen eine Beschränkung der Rediskontierung zu erreichen. Die Ursache hierfür ist in der starken Liquidisierung des Bankenapparates zu suchen. Der Handelswechsel, der bislang das Refinanzierungsmittel par excellence war und die Grundlage der Kreditexpansion bildete, hat diese zentrale Stellung in der Restriktionsperiode 1959/60 weitgehend eingebüßt. An die Stelle des Rediskontkredits sind folgende Ausweichmöglichkeiten zur Liquiditätsbeschaffung getreten, auf die die Diskontpolitik der Notenbank keinen Einfluß ausüben kann:

1. Die Rückgabe von Offenmarktpapieren

Ohne das Ergebnis unserer Untersuchungen vorwegzunehmen, deuten wir schon an dieser Stelle an, daß die Geschäftsbanken in Zeiten fehlender Kreditnachfrage Offenmarktpapiere erwarben und sie während des Booms zur Erfüllung der Kreditzusagen an die Bundesbank zurückgaben. Der erhöhte Rücknahmesatz konnte den Verkauf der Mobilisierungstitel nicht verhindern.

Der Verkauf von längerfristigen Wertpapieren ist kein Mittel der Liquiditätsbeschaffung¹⁰. Die Richtigkeit dieser These weisen wir an Hand der folgenden Tabelle nach.

Wertpapiere und Konsortialbeteiligungen

Jahr	Bestand in Mill. DM	Zuwachsrate gegenüber dem Vorjahr
Dez. 1955	6 559,2	37,5 %
1956	6 836,8	4,2 %
1957	8 227,5	20,3 %
1958	13 072,7	58,8 %
1959	17 072,4	30,6 %
1960	17 609,9	3,1 %
1961	20 793,9	18,0 %
1962	23 970,6	15,2 %
1963	27 607,0	15,1 %
1964	31 613,5	14,4 %

Quelle: Monatsberichte Januar 1965, Statistischer Teil, Tabelle III B 1.

Die Geschäftsbanken erwarben in der Restriktionsperiode 1956 und 1960 die genannten Wertpapiere, wenn auch die Zuwachsraten mit 4,2 % beziehungsweise 3,1 % bedeutend niedriger waren als die in den übrigen Jahren. Die Zuwachsrate und der Bestand an den längerfristigen Wertpapieren des Jahres 1958 ist sehr bemerkenswert, ergibt sich hier doch eine Parallele mit der Zuwachsrate und dem Bestand an Mobilisierungstiteln im Portefeuille der Geschäftsbanken¹¹.

2. Der Verkauf von Devisen (repatriierte Gelder und die Aufnahme von Auslandskrediten inbegriffen)

Von dieser Möglichkeit des Devisenverkaufs ist in beiden Restriktionsperioden ausgiebig Gebrauch gemacht worden. In der Restriktionsperiode 1955/56 wurden die kontraktiven Wirkungen des erhöhten Bargeldumlaufs und der Kassenüberschüsse der öffentlichen Haushalte durch den Verkauf von Devisen überkompensiert¹².

¹⁰ Vgl. Rudolf Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, a.a.O., S. 269 und 276.

¹¹ Wir verweisen auf S. 42 f. unserer Abhandlung.

¹² Vgl. Geschäftsbericht 1956, S. 21 f.

Der gleiche Vorgang spielte sich in der Restriktionsperiode 1959/60 ab. Durch den erhöhten Bargeldumlauf und die Kassenüberschüsse der öffentlichen Hand wurde den Geschäftsbanken in den letzten drei Quartalen des Jahres 1960 Liquidität im Betrage vom 5.5 Mrd. DM entzogen, gleichzeitig verkauften sie aber Devisen im Werte von 9.25 Mrd. DM an die Deutsche Bundesbank¹³.

Die Rückgabe von Mobilisierungstiteln und der Verkauf von Devisen bildeten 1959/60 die Grundlage der Kreditexpansion. Mit dieser Verhaltensweise haben die Kreditinstitute die Zielsetzung der Notenbank eindeutig durchkreuzt. Angesichts des bestehenden Verhältnisses zwischen der Bundesbank und den Geschäftsbanken konnte etwas anderes nicht erwartet werden¹⁴.

3. Die Kreditaufnahme bei Kapitalsammelbecken

Die großen Kapitalsammelbecken (Versicherungsträger, Arbeitslosen- und Rentenversicherungen etc.) sind aufgrund der gesetzlichen oder vertraglichen Beitragszahlungen ihrer Versicherungsnehmer äußerst liquide. Diese umfangreichen Mittel suchen dringend Anlagemöglichkeiten. Den Geschäftsbanken bietet sich hier eine von der Notenbankpolitik unabhängige und reichlich fließende Finanzierungsquelle an¹⁵.

Die neue Zinsverordnung verbietet den Geschäftsbanken, für Einlagen mit einer Laufzeit bis zu 2 1/2 Jahren einen höheren als den gesetzlich vorgeschriebenen Zinssatz zu gewähren¹⁶. Für darüberliegende Laufzeiten unterliegt der Zins der freien Vereinbarung zwischen den Partnern. Hier bietet sich der Bundesbank sowohl durch persuasion¹⁷ als auch durch eine attraktive Gestaltung der Abgabesätze für Mobilisierungstitel die Möglichkeit, die Versicherungsträger zum Erwerb von Offenmarktpapieren in Zeiten des Booms zu veranlassen¹⁸. Die Folge wäre eine gegen den Willen der

¹³ Vgl. Geschäftsbericht 1960, S. 41 f.

¹⁴ Vgl. Rudolf Stucken: Bankpolitische Maßnahmen als Instrumente der Konjunkturpolitik. Vortrag, gehalten im Fachseminar „Konjunkturpolitik so oder so“ der Internationalen Studiengesellschaft für wirtschaftliche, wissenschaftliche und kulturelle Zusammenarbeit, Wiesbaden 1961, S. 5 f.

¹⁵ Vgl. Edgar Salin: Chancen und Grenzen der Diskontpolitik in der Gegenwart, Mitteilungen der Listgesellschaft e.V., Bd. 1, H. Nr. 6, 1956/57, S. 124. Vgl. ferner Monatsberichte November 1965, S. 8.

¹⁶ Vgl. die in der Anlage 1 der Zinsverordnung aufgeführten Höchstsätze für Habenzinsen.

¹⁷ Vgl. zu diesem währungspolitischen Mittel: Werner Siegert: Währungspolitik durch Seelenmassage, Frankfurt/Main 1963, ferner: Günter Schmolders: Die Konjunkturpolitik der „moral suasion“, Wirtschaftsfragen der freien Welt, Festschrift für Ludwig Erhard, Frankfurt/Main 1957, S. 282 ff.

¹⁸ Vgl. zu diesem Problemkreis: Monatsberichte Juli 1964, S. 3 ff.

Geschäftsbanken vorgenommene Bilanzverkürzung. Die Kreditbasis der Kreditinstitute würde dadurch merklich und im Falle einer Abgabe von langfristigen Wertpapieren auch ^{heute} ~~nachteilig~~ eingeengt werden.

Aus den angeführten Gründen erreichen Diskonterhöhungen das Kreditangebot nicht. Hinzu kommt, daß der Wettbewerb zwischen den Geschäftsbanken eine Weiterbelastung der höheren Kreditkosten an den Kreditnehmer weitestgehend verhindert¹⁹.

Die Wettbewerbssituation in der Bundesrepublik Deutschland ist durch eine scharfe Konkurrenz zwischen den einzelnen Bankengruppen und durch die unterschiedliche Struktur der Geschäftsbanken im Aktiv- und Passivgeschäft charakterisiert²⁰. Bestimmte Bankensektoren besitzen Steuerprivilegien und andere „geldwerte Privilegien“²¹, die unter anderem zur Einräumung von Vorzugskonditionen im Aktivgeschäft verwendet werden können. Der Wettbewerb verlagert sich infolge der Einschränkung der Zinsfreiheit auf Nebenabreden. Ein Durchschlagen des Diskontsatzes auf das Kreditangebot kann deshalb nicht konstatiert werden.

β) Die Wirkungen einer Diskonterhöhung auf die Kreditnehmer

Das wesentliche Kriterium für das Durchschlagen von Diskonterhöhungen auf die Kreditnachfrage ist die Zinsempfindlichkeit. Ehrlicher²² unterscheidet zwischen „kreditabhängigen“ und „konjunkturabhängigen“ Investitionen. Die ersteren haben ihren Bestimmungsgrund im langfristigen Mittelaufkommen und sind des geringen Kapitalumschlagskoeffizienten wegen zinsempfindlich. Die „konjunkturabhängigen“ Investitionen sind von der Nachfrage nach Konsumgütern abhängig und infolge ihres hohen Kapitalumschlagskoeffizienten zinsunempfindlich. Ansatzpunkt diskontpolitischer Maßnahmen ist nur der „kreditabhängige“ Bereich des Privatsektors.

¹⁹ Vgl. Geschäftsbericht 1957, S. 37 ff. und zum Problem der fehlenden Durchschlagskraft vgl. Heinrich Rittershausen: Die Zentralnotenbank Frankfurt/Main 1962, S. 159.

²⁰ Vgl. Otto Veit: Wirkungen der Zentralbankpolitik. Vortrag anlässlich der ordentlichen Mitgliederversammlung des Verbandes der privaten Kreditinstitute in Bayern e.V. am 16. Juli 1956 im Sitzungssaal der Bayerischen Vereinsbank München, S. 10.

²¹ Wolfgang Stützel: Bankpolitik heute und morgen, Frankfurt/Main 1964, Z. 122—197.

²² Werner Ehrlicher: Geldkapitalbildung und Realkapitalbildung, Tübingen 1956, S. 22 ff.

Der Zins ist nur dann ein die Kreditnachfrage limitierender Faktor, wenn er in die Kostenrechnung der Unternehmungen eingeht und dort ein wesentlicher Bestandteil der Kalkulation ist. Die unterschiedliche Berechnungsmethode steht dem jedoch entgegen. Während ein Teil der Unternehmungen mit einem Durchschnittszinsfuß kalkuliert, setzen andere Unternehmen die tatsächlich angefallene Zinslast für das Eigen- und Fremdkapital ein. Außerdem bleibt der kalkulatorische Zinsfuß unabhängig von Diskonterhöhungen für einen bestimmten Zeitraum konstant. Diskonterhöhungen von 1/4 %, 1/2 % oder 1 %, wie die Bundesbank sie vorgenommen hat, gehen daher in die Kostenrechnung nicht ein²³.

Eine Aufteilung der Gesamtinvestitionen in Ersatz- und Erweiterungsinvestitionen macht deutlich, daß der Zins kein Bestimmungsgrund für die Vornahme von Investitionen ist. Nach Gutenberg²⁴ werden die Ersatzinvestitionen vor allem aus den Abschreibungen und den zurückbehaltenen Gewinnen und nur dann, wenn die Mittel nicht ausreichen, durch Fremdmittel finanziert; während für Erweiterungsinvestitionen der Zinsfuß überhaupt nicht relevant ist. Für ihre Vornahme sind vor allem die Kostensenkungen und die Absatzerwartungen maßgebend. Auch die Finanzierung des Umlaufvermögens wird nicht von Zinsüberlegungen geleitet²⁵, da sie für den Produktionsablauf einfach notwendig ist. Außerdem vermindert der hohe Kapitalumschlagskoeffizient die durch die Kreditaufnahme erfolgte Zinsbelastung²⁶. In der Elektroindustrie betrug die an den Gesamtkosten gemessene kalkulatorische Zinsbelastung 3,5 %, in der Eisen- und Stahlindustrie in den Jahren 1956 bis 1960 3,5 % bis 4,5 %. Im Bergbau überwiegen zwar die langfristigen Investitionen, dennoch ist es äußerst fraglich, ob Diskonterhöhungen infolge des hohen Eigenkapitalanteils auf die Kreditnachfrage dieser Unternehmen einen Einfluß ausüben.

Die Abschreibungen sind, wie erwähnt, bedeutsamer als die Zinsbelastungen. Das Verhältnis beider Größen zueinander geht aus der folgenden Tabelle hervor²⁷.

²³ Vgl. Winfried Hagel: Die Grenzen der Diskontpolitik aus betriebswirtschaftlicher Sicht, Die Aussprache, 14. Jg., H. 10, Oktober 1964, S. 270.

²⁴ Vgl. Erich Gutenberg: Untersuchungen über die Investitionsentscheidungen industrieller Unternehmen, Köln-Opladen 1959, S. 36—98 und 117—160.

²⁵ Vgl. Winfried Hagel: a.a.O., S. 271.

²⁶ Vgl. Rudolf Stucken: Geld und Kredit, a.a.O., S. 135.

²⁷ Vgl. Winfried Hagel: Ebd.

Abschreibungen und Zinsaufwand
in Mill. DM

	1960	1961	1962	1963
Zahl der erfaßten Aktiengesellschaften	1 845	1 844	1 933	1 929
Abschreibungen auf Sachanlagen	7 868,0	8 626,3	9 247,2	10 170,0
Zinsaufwand	1 682,7	1 991,9	2 274,8	2 592,8

Quelle: Bilanzstatistik, Fachserie C, Reihe 2/1 Bd., 1960, S. 14; 1961, S. 10; 1962, S. 12; 1963, Wirtschaft und Statistik, Heft 4/1965, S. 248.

Aus den Zahlenangaben läßt sich der Anteil des Zinsaufwands an den Abschreibungen auf Sachanlagen für die Jahre 1960 bis 1963 von 21,3 %, 23 %, 24,6 % und 25,5 % errechnen. Zwar steigt der Anteil des Zinsaufwands in den Jahren 1960—1963 relativ und absolut, dennoch übersteigen die Abschreibungen den Zinsaufwand 1960 um etwa das Fünffache, 1963 um etwa das Vierfache.

Die Gewinnerwartungen sind es, die den Zins als Mittel zur Beschränkung der Kreditnachfrage unbrauchbar machen. Die Entwicklung Ende der fünfziger Jahre, in denen trotz steigender Diskontsätze die Erweiterungsinvestitionen zunahmen, kann hierfür als Beweis angeführt werden²⁸. In den Gewinnerwartungen finden nach unserer Auffassung auch die psychologischen Auswirkungen einer Diskonterhöhung ihre Grenzen.

Die aufgeführten Motive sind für die Kreditnachfrage bedeutsamer als die Diskonterhöhungen im Ausmaß von 1/4 % bis zu 1 %. Zu Recht führt Stucken aus, daß die höheren Diskontsätze in der Restriktionsperiode 1959/60 auf die Kreditnachfrage kaum einen Einfluß ausgeübt haben²⁹.

Außerdem besitzen auch die Unternehmen eine Vielzahl von Ausweichmöglichkeiten zur Kreditbeschaffung, auf die Diskonterhöhungen keinen Einfluß ausüben. Sie können beispielsweise Schuldscheindarlehen bei Versicherungen oder Kredite bei ihren Lieferanten aufnehmen, sich ferner über die Börse finanzieren oder sich letztlich Kredite aus dem Ausland beschaffen³⁰.

Die Kreditaufnahme im Ausland spielte in der Restriktionsperiode 1959/60 eine wesentliche Rolle. Während die Wirtschaft im Sommer-

²⁸ Vgl. Winfried Hagel: a.a.O., S. 272.

²⁹ Vgl. Rudolf Stucken: Die Krisis der Geld- und Kreditpolitik, a.a.O., S. 2.

³⁰ Vgl. Oswald Hahn: a.a.O., S. 1255.

halbjahr 1959 für 500 Mill. DM Auslandskredite aufnahm, stieg dieser Betrag im gleichen Beobachtungszeitraum des Jahres 1960 um mehr als das Achtfache auf insgesamt 4.25 Mrd. DM³¹. Auf diese Kreditnachfrage hatte der erhöhte Diskontsatz keine Einwirkungsmöglichkeiten.

Abgesehen davon, daß der Staatssektor von Diskonterhöhungen nicht betroffen wird, übt der Bund durch die von ihm erlassenen Gesetze einen zunehmenden Einfluß auf den Privatsektor aus. Als Beispiel führen wir die Abzugsfähigkeit der Schuldzinsen bei der Errechnung des steuerpflichtigen Einkommens und die gewährten Zins- und Tilgungssubventionen an. 1964 wurden dem sozialen Wohnungsbau 5.5 Mrd. DM Finanzierungsmittel entweder zinslos oder zu einem Zinssatz von weniger als 2 % p. a. zugesagt, das sind etwa 1/5 des Finanzierungsaufwands des gesamten Wohnungsbaus. Außerdem erhielten die Landwirtschaft und die Unternehmen im Zonenrandgebiet Kapitaldienstsubventionen und verbilligte Darlehen im Betrage von 3.5 Mrd. DM. Rechnet man letztlich noch die zinssubventionierten Kapitalmarktmittel für den Wohnungsbau und die Wirtschaft von etwa 4—6 Mrd. DM hinzu, dann ergibt sich für 1964 ein subventionierter Gesamtbetrag von 13—15 Mrd. DM, das sind etwa 1/3 des gesamten Jahresbedarfs der deutschen Wirtschaft an Fremdkapital³². Die Größenordnungen lassen erkennen, in welchem Ausmaß die Zinsempfindlichkeit im kreditabhängigen Wirtschaftsbereich durch Gesetze eingeschränkt worden ist. Die Deutsche Bundesbank ist bemüht, zur Wiederherstellung einer größeren Zinsempfindlichkeit eine Einschränkung der Zinsverbilligungsprogramme beim Bund und seinen Gebietskörperschaften zu erreichen³³.

d) Abschließende Betrachtungen

Wir zeigten, daß die diskontpolitischen Maßnahmen der Bundesbank weder auf das Kreditangebot noch auf die Kreditnachfrage im erhofften Umfang restriktiv gewirkt haben. Die Durchschlagskraft des Zinses ist nicht mehr gegeben. Diese Aussage gilt auch für die Durchschlagskraft im Innenverhältnis zwischen der Deutschen Bundesbank und den Kreditinstituten. In der Restriktionsperiode 1959/60 nahmen die Geschäftsbanken nur noch in einem geringen Ausmaß den Refinanzierungskredit in Anspruch. Die Kreditinstitute beschafften sich die erforderlichen Mittel durch den Verkauf von Devisen und Offenmarkt-titeln und durch die Aufnahme von Auslandskrediten. Insofern erreicht

³¹ Vgl. Geschäftsbericht 1960, S. 43.

³² Vgl. Geschäftsbericht 1964, S. 6.

³³ Vgl. o. V.: Zinssubventionen sollen eingeschränkt werden, Frankfurter Allgemeine, Nr. 72 vom 26. 3. 1965, S. 29.

ein erhöhter Diskontsatz die Geschäftsbanken gar nicht. Hellwig mißt der Diskontpolitik in der Bundesrepublik Deutschland nur noch eine „virtuelle oder marginale, keine aktuelle Bedeutung mehr“³⁴ bei.

Eine autonome Diskontpolitik kann von der Notenbank außerdem nicht mehr betrieben werden, weil der Kapitalimport die beabsichtigten Wirkungen gar nicht erst eintreten läßt beziehungsweise sie rückgängig macht³⁵. Die von der Bundesbank im Herbst 1960 vorgenommene Diskontsenkung war notwendig geworden, „weil ihre Zinspolitik der des Auslandes seit einiger Zeit in zunehmendem Maße zuwiderlief“³⁶.

Die Diskontpolitik ist kein kreditbeschränkendes Instrument der Notenbank mehr. Der Diskontsatz ist lediglich noch „*ein kleiner Bauer auf dem Schachbrett der Geldpolitik*“³⁷. Die invertierte Evolution vom König zum Bauern kann auch an anderen Notenbankinstrumenten nachgewiesen werden.

2. Die Lombardpolitik

a) Die Gesetzesgrundlage

Die Bundesbank ist zur Gewährung von Lombarkrediten gesetzlich ermächtigt³⁸. Zur Lombardierung sind Wechsel und Schatzwechsel, die bestimmten qualitativen Anforderungen genügen müssen, geeignet. Es können ferner unverzinsliche Schatzanweisungen, festverzinsliche Schuldverschreibungen und Schuldbuchforderungen, deren Aussteller oder Schuldner der Bund, ein Bundesland oder ein Sondervermögen des Bundes und andere, von der Notenbank bestimmte Wertpapiere dieser Art beliehen werden. Letztlich sind für die Verpfändung noch Ausgleichsforderungen zugelassen³⁹.

b) Die Anwendung

Die Bundesbank hat eine sehr flexible Diskontpolitik betrieben. Aus der Tatsache, daß der Lombardsatz um 1 % höher als der Diskontsatz ist und somit eine Korrelation zwischen diesen Zinssätzen besteht, kann nicht auf eine flexible Lombardpolitik geschlossen werden. Der Lombardsatz ist lediglich eine vom Diskontsatz abhängige Variable. Eine

³⁴ Hans Hellwig: Bank über Banken, Deutsche Zeitung, Nr. 238 vom 14. 10. 1963, S. 7.

³⁵ Vgl. Otto Pfeleiderer: Diskontpolitik, HDSW, Bd. 2, Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1959, S. 620.

³⁶ Geschäftsbericht 1960, S. 43.

³⁷ Rudolf Stucken: Geld und Kredit, a.a.O., S. 93.

³⁸ Vgl. BbkG, § 19, Abs. 1 Nr. 3.

³⁹ Vgl. BbkG, § 19, Abs. 1 Nr. 3 f. und § 24.

Lombardpolitik ist von der Bundesbank weder betrieben noch im Prinzip von ihr beabsichtigt worden.

c) Die Wirksamkeit der Lombardpolitik

Lombardkredite an Kreditinstitute
in Mill. DM

Jahres- ende		Jahres- ende	
1955	340,5	1960	419,0
1956	220,7	1961	219,7
1957	52,8	1962	157,7
1958	63,9	1963	207,7
1959	234,4	1964	645,7

Quelle: Monatsberichte Januar 1965, S. 58.

Die Zahlenangaben machen deutlich, daß die Kreditinstitute in den Jahren 1955—1964 in kaum erwähnenswertem Ausmaße Lombardkredite in Anspruch genommen haben. Die Geschäftsbanken beschafften sich die flüssigen Mittel in der Restriktionsperiode 1955/56 überwiegend durch die Rediskontierung von Handelswechseln, 1959/60 standen ihnen die von uns bereits erwähnten anderen Finanzierungsquellen zur Verfügung.

An der Zahlenreihe ist ferner bemerkenswert, daß die Kreditinstitute den in Boomzeiten etwas stärker in Anspruch genommenen Lombardkredit in Zeiten nachlassender Konjunktur sofort wieder abbauen. Diese Aussage gilt auch für den Rediskontkredit.

Haase⁴⁰ sieht die Ursache für die geringe Inanspruchnahme des Lombardkredits durch die Kreditinstitute vor allem in den bankinternen Anweisungen der Bundesbank. Danach kann die Lombardhilfe von den Geschäftsbanken nur zur Überbrückung von kurzfristigen Liquiditätsanspannungen in Anspruch genommen werden. Außerdem muß das Obligo der Kreditinstitute einmal im Monat nahezu auf Null reduziert werden. Diese Bestimmungen wirken nach Ansicht der Autorin „geradezu prohibitiv“⁴¹ auf die Aufnahme von Lombardkrediten. Nach Köppen⁴² sind für die Inanspruchnahme der Refinanzierung (Wechselredis-

⁴⁰ Vgl. Heidrun Haase: Die Lombardpolitik der Zentralnotenbanken, Volkswirtschaftliche Schriften, H. 66, Berlin 1962, S. 90.

⁴¹ Heidrun Haase: a.a.O., S. 90.

⁴² Horst Köppen: Die kurzfristige Refinanzierung der Kreditinstitute. Hamburg 1963, S. 79 ff.

kont und Lombardhilfe) ausschließlich Liquiditäts- und Rentabilitäts-gesichtspunkte maßgebend. Dieser Auffassung schließen wir uns an. Den Geschäftsbanken ist es im Prinzip einerlei, auf welche Art sie sich bei gleichen Zinssätzen refinanzieren. Diese Aussage kann durch die Inanspruchnahme der Lombardhilfe im Dezember 1964 bewiesen werden.

Im Dezember 1964 nahmen die Banken die Lombardhilfe in einem größeren Umfang in Anspruch. Der Anlaß hierzu war die Gewährung einer Rückvergütung von $3\frac{1}{4}\%$ p.a. auf den Lombardsatz von 4% für alle in der Zeit vom 10. bis 31. Dezember 1964 aufgenommenen Lombardkredite. Der in Anspruch genommene Lombardkredit stieg von 58 Mill. DM am 7. Dezember 1964 auf 1.626 Mrd. DM am 23. Dezember an, um dann nach Auslaufen der Zinsvergütung am 7. Januar 1965 auf das Niveau von 43 Mill. DM zu sinken⁴³. Der Rediskontkredit änderte sich in dem Betrachtungszeitraum nur geringfügig. Mit dieser Maßnahme begrenzte die Notenbank die Zinssteigerungstendenzen am Geldmarkt. Außerdem wurde die Repatriierung von Auslandsguthaben auf die Hälfte der Vorjahreshöhe reduziert.

Die Lombardpolitik der Bundesbank ist als kreditbeschränkendes Instrument antiquiert und bedeutungslos. Stucken läßt sie „als selbständiges Instrument der Notenbankpolitik“⁴⁴ gar nicht erst gelten.

3. Die Rediskont-Kontingente: eine kreditpolitische Regelung

a) Die Gesetzesgrundlage

Die Bundesbank bestimmt laut Bundesbankgesetz die Grundzüge für ihr Kreditgeschäft⁴⁵. Unter diese Gesetzesnorm ist die Festsetzung von Norm-Kontingenten zu subsumieren. Offiziell werden die Rediskont-Kontingente nicht bekanntgegeben, die Notenbank teilt sie den Kreditinstituten jedoch auf Anfrage mit.

b) Die Anwendung

Die Rediskont-Kontingente wurden 1952 eingeführt. Mit diesem Instrument sollten die bis dahin bestehenden qualitativen Begrenzungen des rediskontfähigen Wechselmaterials durch quantitative Limitierungen ergänzt werden, da die „qualitätsmäßigen Anforderungen an das zu refinanzierende Wechselmaterial für sich allein nicht unbedingt

⁴³ Vgl. Monatsberichte Januar 1965, S. 15 und S. 60.

⁴⁴ Rudolf Stucken: Bankpolitische Maßnahmen als Instrumente der Konjunkturpolitik, a.a.O., S. 9.

⁴⁵ Vgl. BbkG, § 15.

als eine währungspolitisch ausreichende Bremse der Krediterweiterung zu betrachten⁴⁶ sind. Wir werden den Nachweis führen, daß die eingeführten Norm-Kontingente weder für sich allein noch im Verein mit den qualitativen Beschränkungen eine Einflußnahme auf die Kreditexpansion der Geschäftsbanken ausüben konnten.

Als Basis für die Errechnung der Norm-Kontingente dienen die haftenden Mittel der Kreditinstitute, die mit einem festgesetzten „Multiplikator“ vervielfacht die Höhe des Rediskontvolumens ergeben⁴⁷.

Die auf diese Art festgelegten Rediskont-Kontingente wurden erstmals am 1. Mai 1957 um 15 % gekürzt. Von diesen verringerten Kontingenten wurden zusätzlich die von den Kreditinstituten im Ausland aufgenommenen kurzfristigen Kredite abgezogen. Ausgenommen von dieser Regelung waren Kredite für die Erstfinanzierung von Importgeschäften sowie Kredite, die der Durchführung von Transitgeschäften dienten⁴⁸.

In der Restriktionsperiode 1959/60 wurden die Norm-Kontingente dreimal reduziert. Zunächst wurde am 1. Oktober 1959 eine Reform des Bemessungsverfahrens der Rediskont-Kontingente durchgeführt, mit der gleichzeitig eine globale Senkung der Kontingente um 20 %, das sind etwa 2 Mrd. DM, erreicht wurde. Auf dieses verringerte Rediskontvolumen wurde mit Wirkung vom 1. März 1960 eine weitere quantitative Beschränkung dekretiert. Die Kontingente wurden für die ersten 5 Mill. DM des eingereichten Wechselmaterials um 10 %, für darüber hinausgehende Beträge um 30 % gekürzt. Noch im gleichen Jahr, nämlich am 1. Juli 1960, trat eine weitere Reduktion des Rediskontvolumens in Kraft. Diesmal wurden die Kontingente für die ersten 5 Mill. DM des angekauften Wechselmaterials um 5 %, der Rest um 10 % reduziert.

Mit Wirkung vom 1. März 1961 wurden die Kürzungsquoten der Rediskont-Kontingente ermäßigt. Sie betrugen für Kontingente bis zu 5 Mill. DM 5 %, für alle übrigen 20 %⁴⁹.

Eine erneute Reduktion der Norm-Kontingente trat am 1. August 1964 in Kraft. Um eine Kreditaufnahme der Geschäftsbanken im Ausland zu erschweren, kürzte die Bundesbank die Rediskont-Kontingente um denjenigen Betrag, um den die Geschäftsbanken zusätzliche Auslandskredite aufnahmen⁵⁰.

⁴⁶ Geschäftsbericht 1955, S. 19.

⁴⁷ Monatsberichte Februar 1960, S. 4.

⁴⁸ Vgl. Monatsberichte April 1957, S. 3.

⁴⁹ Vgl. Monatsberichte März 1961, S. 6.

⁵⁰ Vgl. Geschäftsbericht 1964, S. 108.

c) Die Wirksamkeit der Rediskont-Kontingentpolitik

Ansatzpunkt dieser kreditpolitischen Maßnahme ist ausschließlich die potentielle Liquidität der Geschäftsbanken. Theoretisch bewirkt eine Reduktion der Norm-Kontingente von 5 %—30 % vom jeweiligen verringerten Rediskont-Kontingent, wie die Bundesbank sie vorgenommen hat, eine Einengung der potentiellen Liquidität der Kreditinstitute. In praxi ist die Kürzung des Rediskontvolumens — global betrachtet — ohne Bedeutung, da durch sie lediglich die potentielle und nicht die aktuelle Liquidität der Geschäftsbanken beschränkt wird. Hinzu kommt, daß das verbleibende Rediskont-Kontingent von den Geschäftsbanken gar nicht in vollem Ausmaße in Anspruch genommen wird, da an die Stelle der Refinanzierung von Handelswechseln als Mittel der Liquiditätsbeschaffung die Rückgabe von Mobilisierungstiteln an die Notenbank und der Verkauf von Devisen getreten ist.

Im Herbst 1959 betrug das Rediskont-Kontingent der Geschäftsbanken 8.0 Mrd. DM⁵¹. Die Verringerung der Norm-Kontingente im ersten Restriktionshalbjahr hatte eine Einengung der potentiellen Liquidität der Kreditinstitute um etwa 3.5 Mrd. DM zur Folge, so daß ihnen ein Rediskontvolumen von 4.5 Mrd. DM verblieb. Die von den Geschäftsbanken in Anspruch genommene Refinanzierungshilfe der Bundesbank betrug Ende März 1960 2.0 Mrd. DM. Mithin besaßen die Kreditinstitute noch einen nicht ausgenutzten Liquiditätsspielraum von 2.5 Mrd. DM. Dehnen wir unsere Betrachtungen auf die ganze Restriktionsperiode 1959/60 aus, dann ergibt sich trotz einer weiteren Kürzung der Rediskont-Kontingente im Juli 1960 lediglich eine Verringerung des nicht in Anspruch genommenen Liquiditätsspielraumes von 2.5 Mrd. DM um etwa 200—300 Mill. DM. Eine generelle Wirksamkeit dieser kreditpolitischen Regelung kann angesichts dieser Tatsachen nicht abgeleitet werden.

Es darf bei der Beurteilung nicht übersehen werden, daß die Bundesbank bei der Festsetzung der Norm-Kontingente die Geschäftsstruktur der Kreditinstitute in ausreichendem Ausmaß berücksichtigt. Obwohl die Methode der Festsetzung der Rediskont-Kontingente „hinreichend elastische Elemente“⁵² enthält, macht die Betrachtung der Kreditsektoren doch einige Unterschiede sichtbar. Kleinere Geschäftsbanken, deren Liquidität ohnehin angespannt ist und die infolge geringer Eigenkapitalbasis nur ein geringes Rediskontvolumen besitzen, werden von

⁵¹ Vgl. o. V.: Die Wirkungen der liquiditätsverknappenden Maßnahmen der Bundesbank auf das Bankensystem seit Herbst 1959, Wochenbericht des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung, 27. Jg., Nr. 20 vom 13. 5. 1960, S. 84.

⁵² Geschäftsbericht 1964, S. 108.

dieser Maßnahme sehr wohl betroffen. Sie können auch nicht auf andere Quellen der Mittelbeschaffung, wie sie Großbanken zur Verfügung stehen, ausweichen⁵³. Der Sparkassensektor und die Groß- und Regionalbanken sind auf die Refinanzierungshilfe der Bundesbank kaum angewiesen⁵⁴.

Die psychologischen Auswirkungen einer Herabsetzung des Rediskontvolumens, derzufolge die Geschäftsbanken ängstlich werden, wenn die potentielle Liquidität ihrer letzten Refinanzierungsquelle eingeengt wird, bestreiten wir. Die Ängstlichkeit, illiquide zu werden, müßte letztlich ihren Niederschlag in der vorsichtigeren Kreditvergabe und in der Verringerung des Kreditvolumens finden. Angesichts der Erfahrungen in der Restriktionsperiode 1959/60 haben wir keinen Grund zu dieser Annahme⁵⁵.

Wir kommen zu dem Ergebnis, daß die Verringerung der Rediskont-Kontingente eine Beschränkung der potentiellen Liquidität bewirkt. Eine Reduktion der aktuellen Liquidität oder ihre Umstrukturierung kann mit diesem Instrument infolge Liquiditätszuflusses aus der aktiven Zahlungsbilanz ebensowenig erreicht werden wie eine Beschränkung der Kreditgewährung der Geschäftsbanken. In der Restriktionsperiode 1959/60 besaßen die Kreditinstitute trotz dreimaliger Veränderungen der Norm-Kontingente noch einen nicht ausgenutzten Liquiditätsspielraum von etwa 2.2 Mrd. DM. Ein Grund für die mangelnde Wirksamkeit dieser Maßnahmen kann in der Möglichkeit der Geschäftsbanken, die Rediskont-Kontingente durch Kapitalerhöhungen nach ihrem Belieben modifizieren zu können, gesehen werden. Für die Verbreiterung der Kapitalbasis können gewiß gewichtigere Gründe maßgebend gewesen sein als der, eine Erhöhung der Norm-Kontingente erreichen zu wollen. Die Erhöhung der Kapitalbasis wurde jedoch von einer Vielzahl von Kreditinstituten vorgenommen, so daß sich die Bundesbank gezwungen sah, mehrmals Neuberechnungen vorzunehmen⁵⁶. Es darf nicht übersehen werden, daß mit der Erhöhung des Eigenkapitals gleichzeitig eine Erhöhung des Rediskont-Kontingents erreicht wurde und damit eine Verbesserung der Wettbewerbslage dieser Geschäftsbank gegenüber den anderen Geschäftsbanken eintrat⁵⁷.

⁵³ Vgl. o. V.: Rediskont-Kontingente ermäßigt, *Blick durch die Wirtschaft*, 2. Jg., Nr. 232 vom 7. 10. 1959, S. 1.

⁵⁴ Vgl. Kurt Wendt: *Blaue Briefe von der Bundesbank*, *Die Zeit*, Nr. 20 vom 14. 5. 1965, S. 37.

⁵⁵ Vgl. hierzu S. 62 unserer Arbeit.

⁵⁶ Vgl. Geschäftsbericht 1956, S. 24 und 1964 S. 108.

⁵⁷ Vgl. o. V.: Bankkapital und Rediskontvolumen, *ZfK*, 12. Jg., H. 21 vom 1. 11. 1959, S. 923 f.

Die Rediskont-Kontingente wurde am 1. Mai 1965 neu berechnet⁵⁸. Mit der Neufestsetzung der Norm-Kontingente, die ab Oktober 1965 in Kraft tritt, wird eine Kürzung des Rediskontvolumens um 4.0 Mrd. DM auf 11.0 Mrd. DM erreicht⁵⁹. Der Sachverständigenrat⁶⁰ führt in seinem Jahresgutachten 1964/65 aus, daß den Restriktionsmaßnahmen von 1964 ein durchgreifender Erfolg beschieden war. Diese Aussage bedarf der Einschränkung. Aus der exorbitanten Kürzung der Rediskont-Kontingente um 4.0 Mrd. DM ab Oktober 1965 folgern wir, daß der Rediskontrahmen auch schon 1964 in etwa dieser Größenordnung zu groß war. Die Kürzung der Rediskont-Kontingente vom 1. August 1964 um den Betrag, um den die Kreditinstitute Auslandskredite aufnahmen, war daher nach unserer Auffassung bedeutungslos.

II. Die Liquiditätspolitik

1. Die Offenmarktpolitik

a) Die Gesetzesgrundlage

Die Bundesbank darf „zur Regelung des Geldmarktes“⁶¹ Geschäfte am offenen Markt betreiben. Zum Kreis der handelbaren Wertpapiere gehören: Handelswechsel, Schatzwechsel und Schatzanweisungen des Bundes und der Länder sowie der Sondervermögen des Bundes, ferner Schuldverschreibungen und Schuldbuchforderungen der gleichen Emittenten und andere, zum Handel an der Börse zugelassene Schuldverschreibungen.

Umfangreiche Offenmarktoperationen konnten von der Vorgängerin der Deutschen Bundesbank, der Bank deutscher Länder, erst ab 1955 vorgenommen werden, da in jenem Jahr ein Teil der Ausgleichsforderungen in fungible Geldmarktpapiere (Mobilisierungstitel) umgetauscht wurde⁶². Mit dieser Maßnahme erhielt die Notenbank die notwendige Manövriermasse, die derzeit 8.1 Mrd. DM beträgt.

Die Mobilisierungstitel werden in Form von Schatzwechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen ausgegeben. Die Schatzwechsel haben eine Laufzeit von 30—59 und 60—90 Tagen, die U-Schätze eine von einem halben Jahr bis zu zwei Jahren.

⁵⁸ Vgl. Geschäftsbericht 1964, S. 21 und 108.

⁵⁹ Vgl. o. V.: Überprüfung der Rediskont-Kontingente, Frankfurter Allgemeine, Nr. 88 vom 14. 4. 1965, S. 25.

⁶⁰ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 1964/1965: Stabiles Geld — Stetiges Wachstum, Stuttgart und Mainz 1965, § 172.

⁶¹ BbkG, § 21.

⁶² Vgl. Geschäftsbericht 1955, S. 16.

b) Anwendung und Wirksamkeit der Offenmarktpolitik

Die Offenmarktpolitik der Deutschen Bundesbank erstreckt sich auf:

1. die Festsetzung der Abgabe- und Rücknahmesätze der Mobilisierungstitel,
2. die Bereitschaft der Notenbank, Titel bestimmter Laufzeiten abzugeben beziehungsweise ihre Abgabe einzustellen oder wieder aufzunehmen,
3. den Erlaß beziehungsweise die Wiederaufhebung von Verfügungssperren. Im Falle der Blessing-Milliarde handelte es sich um ein gentlemen's agreement.

Im übrigen verhält sich die Bundesbank passiv⁶³. Von ihrer Seite her gesehen ist die Offenmarktpolitik vor allem Zinspolitik. Die Abgabe- und Rücknahmesätze werden ihrer liquiditätspolitischen Zielsetzung entsprechend festgesetzt.

Für die Kreditinstitute sind die Offenmarktgeschäfte vornehmlich ein Mittel ihrer Liquiditätspolitik. Die Geschäftsbanken entscheiden autonom über das Ausmaß der zu tätigen Umsätze an Offenmarktpapieren. Die Abgabe- und Rücknahmesätze der Bundesbank sind für sie Daten.

α) Anwendung und Wirksamkeit der Offenmarktpolitik in der Zeit von 1955 bis zum Spätsommer 1959

Dieser Zeitraum ist für unsere Untersuchungen durch die Restriktionsperiode von August 1955 bis Ende Mai 1956 und die danach folgende Zeit etwas nachlassender Konjunktur bis zum Spätsommer 1959 hinreichend charakterisiert.

Wie aus der Tabelle über die „Sätze der Deutschen Bundesbank für den Verkauf von Geldmarktpapieren am offenen Markt“⁶⁴ zu ersehen ist, wurde mit der Erhöhung des Diskontsatzes um 1/2 % auf 3 1/2 % das Zinsniveau der Geldmarktpapiere gegenüber der Ausgangslage um 2/8 % angehoben. Im März 1956 wurde neben einer weiteren Anhebung der Abgabesätze auch gleichzeitig ihre Struktur verändert: während der Abgabesatz für Schatzwechsel gegenüber dem vorangegangenen Zeitpunkt einen Anstieg von 9/8 % aufweist, beträgt er für

⁶³ Vgl. Geschäftsbericht 1957, S. 43 und passim.

Die Initiative über das Volumen der Offenmarktgeschäfte überläßt die Bundesbank dem Markt. Es wäre besser zu sagen: die Initiative überläßt sie den Geschäftsbanken. Ob die Offenmarktpolitik der Bundesbank überhaupt eine Markterscheinung ist, wird noch Gegenstand kritischer Untersuchungen sein.

⁶⁴ Vgl. hierzu Tabelle 3 im Anhang.

U-Schätze je nach Laufzeit $14/8\%$ beziehungsweise $15/8\%$. Die zum Zeitpunkt der Diskonterhöhung im Mai 1956 feststellbare Erhöhung der Abgabesätze gegenüber dem Monat März 1956 beträgt für die Schatzwechsel $9/8\%$, für die U-Schätze je nach Fristigkeit $4/8\%$ beziehungsweise $5/8\%$. Bedeutsam ist in diesem Zusammenhang das Verhältnis der Schatzwechselsätze zu den Abgabesätzen für U-Schätze mit einer Laufzeit von zwei Jahren. Während die Zinsdifferenz im März 1956 $17/8\%$ betrug, machte sie in der Zeit davor und danach $12/8\%$ aus. Die Bundesbank wollte mit dieser Gestaltung der Abgabesätze den Geschäftsbanken in Zeiten des Booms einen Anreiz zum Erwerb namentlich längerfristiger Titel geben.

Die flexible Zinssatz- und Zinsstrukturpolitik der Notenbank kann auch in der Zeit etwas nachlassender Konjunktur nachgewiesen werden. Die Abgabesätze für Schatzwechsel wurden zu Beginn dieser Periode in einem unterschiedlichen Ausmaße gesenkt. Vom September 1957 ab entsprachen sie dem Ausmaß der Diskontsenkungen. Anders verhielt sich die Bundesbank bei der Festsetzung der Abgabesätze für U-Schätze. Hier beließ sie die Abgabesätze zunächst auf unverändertem Niveau. Erst im Jahre 1957 senkte sie das Zinsniveau mehrmals. Im Jahre 1958 wurden neben weiteren Senkungen des Zinsniveaus auch die Zinsstruktur der U-Schätze verändert, da die Kreditinstitute infolge zu hoher Liquidität vor allem längerfristige Mobilisierungstitel erwarben und der Abgabesatz für Geldmarktpapiere mit einer zweijährigen Laufzeit zum bestimmenden Geldmarktsatz wurde. Im Juni stellte die Bundesbank die Abgabe der ein- bis zweijährigen und im August auch die der halbjährigen U-Schätze ein⁶⁵. Sie wurde erst im Januar 1959 auf erniedrigtem Zinsniveau wieder aufgenommen. Da gleichzeitig das den Geldexport hemmende Zinsgefälle gegenüber dem Ausland, namentlich gegenüber den USA, beseitigt worden war, konnte der Geldexport, den die Bundesbank durch Abschluß von Kurssicherungsgeschäften förderte, eingeleitet werden⁶⁶.

Die Reaktion der Geschäftsbanken auf die Veränderungen der Abgabesätze kann an den Bestandsveränderungen der Mobilisierungstitel abgelesen werden⁶⁷. In der ersten Hälfte der Restriktionsperiode 1955/56 verringerten die Kreditinstitute zur Befriedigung der Kreditnachfrage ihre Bestände an Mobilisierungstiteln um 350 Mill. DM, obwohl die Abgabesätze für diese Wertpapiere mehrmals erhöht worden waren. Das kurzfristige Kreditvolumen stieg in dem Beobachtungszeitraum um 1.5 Mrd. DM auf insgesamt 28.0 Mrd. DM, während es in dem Zeit-

⁶⁵ Vgl. Geschäftsbericht 1958, S. 34.

⁶⁶ Vgl. Geschäftsbericht 1958, S. 34 f.

⁶⁷ Vgl. hierzu Tabelle 2 im Anhang. Wir beziehen uns im folgenden stets auf diese Tabelle. Weitere Quellenangaben erfolgen im Text nicht mehr.

raum von Januar bis August 1955 lediglich einen Zuwachs von 1.0 Mrd. DM aufwies⁶⁸. Die Überschüsse aus der Devisenbilanz wurden, wenn wir die Veränderungen des III. und IV. Quartals 1955 betrachten, durch die Kassenüberschüsse des Bundes überkompensiert (vgl. hierzu die folgende Tabelle).

Devisenbilanz und Kassenüberschüsse des Bundes
in Mill. DM

Quartal	III.	IV.	I.	II.
	1955		1956	
Devisenbilanz	+ 299	+ 492	+ 615	+ 1543
Kassenüberschuß des Bundes	+ 815	+ 986	+ 776	+ 672

Quelle: Monatsberichte Dezember 1958, S. 85, Januar 1965, S. 110.

In der zweiten Hälfte der Restriktionsperiode 1955/56, von Januar bis Mai 1956, stieg der Umlauf an Mobilisierungstiteln um nahezu 600 Mill. DM auf insgesamt 1.6 Mrd. DM an. Die Kreditinstitute erwarteten die Offenmarktpapiere, deren Abgabesätze die Bundesbank mehrmals erhöht hatte, gerne, da die Nachfrage nach kurzfristigen Krediten abnahm und die Devisenbilanz zunehmende, der Haushalt des Bundes abnehmende Überschüsse aufwies (vgl. hierzu die vorangestellte Tabelle). Das kurzfristige Kreditvolumen erhöhte sich in dieser Referenzperiode lediglich um 1.2 Mrd. DM.

In der nun folgenden Zeit etwas nachlassender Konjunktur nahmen die Bestände an Mobilisierungstiteln in den Portefeuilles der Kreditinstitute beträchtlich zu, obwohl die Abgabesätze vom Herbst 1956 an ständig gesenkt worden waren. Die umlaufenden Mobilisierungstitel stiegen von 1.5 Mrd. DM im September 1956 um fast das Vierfache auf 5.6 Mrd. DM im Oktober 1957. Im Jahre 1957 wurden die größten Liquiditätszuflüsse in der Bankengeschichte⁶⁹ verzeichnet, deren Quellen die Devisenbilanz und der öffentliche Haushalt waren. Die Bundesbank bemühte sich, „die Liquiditätszuflüsse nach Möglichkeit einzudämmen oder sie doch wenigstens so zu kanalisieren, daß aus ihnen geld- und kreditpolitisch kein Schaden erwuchs“⁷⁰. Beachtenswert hieran ist, daß

⁶⁸ Vgl. hierzu Tabelle 1 im Anhang. Wir beziehen uns im folgenden stets auf diese Tabelle. Auch hier erfolgen im Text keine weiteren Quellenangaben.

⁶⁹ Vgl. Geschäftsbericht 1957, S. 31.

⁷⁰ Geschäftsbericht 1957, S. 39.

sich die Geschäftsbanken infolge nicht ausreichender Kreditnachfrage bereitfanden, auch längerfristige Wertpapiere zu erwerben. Während das Portefeuille der Kreditinstitute zu Beginn des Jahre 1957 zu einem Viertel aus Schatzwechseln bestand, wies es im April 1958 bei einem Gesamtbestand an Mobilisierungstiteln im Werte von 6.3 Mrd. DM für 5.5 Mrd. DM U-Schätze mit einer Laufzeit von ein bis zwei Jahren auf, denen Schatzwechsel und halbjährige U-Schätze im Betrage von jeweils 400 Mill. DM gegenüberstanden⁷¹. Von August 1957 bis einschließlich März 1958 blieb der Gesamtumlauf an Offenmarktpapieren relativ konstant, wenn wir von der stets wiederkehrenden Bestandsveränderung zum Jahresultimo absehen. Anschließend nahm der Umlauf an Mobilisierungstiteln sprunghaft zu. In der Zeit von Mitte März bis August 1958 erwarben die Kreditinstitute Offenmarktpapiere von fast 2.0 Mrd. DM. Im August 1958 erreichte der Bestand an ausstehenden Mobilisierungstiteln die bislang noch nicht dagewesene Höhe von 7.2 Mrd. DM⁷², obwohl die Abgabesätze für U-Schätze je nach Fristigkeit nur noch 3 0/0—3 1/2 0/0 betrugen. Die Bundesbank mußte nach unserer Auffassung den Verkauf der U-Schätze wegen fehlenden Vorrats an diesen Titeln einstellen. Die Kreditinstitute kauften statt dessen Wertpapiere und Konsortialbeteiligungen im Werte von fast 5.0 Mrd. DM⁷³. Die Zuwachsrate wies eine bislang nicht wieder erreichte Größe von 58,8 0/0 auf. Ein Blick auf die Tabelle über die an Nichtbanken gewährten Kredite macht deutlich, daß eine ausreichende Kreditnachfrage nicht gegeben war. Das kurzfristige Kreditvolumen stieg 1958 lediglich um 1.1 Mrd. DM. Für den gesamten Zeitraum nachlassender Konjunktur von Ende Mai 1956 bis Ende September 1959 erhöhte es sich in dem geringen Ausmaße von 5.0 Mrd. DM. Die Grenzen der Offenmarktpolitik, wie sie durch das Volumen des Manipulationsfonds und dessen Zusammensetzung gegeben sind, wurden erstmals deutlich sichtbar.

1959 begann der systematische Geldexport, der in den Monaten des ersten Halbjahres eine Größenordnung von etwa 1.0—1.2 Mrd. DM erreichte⁷⁴. Der Geldexport ging teilweise zu Lasten der ausstehenden Mobilisierungstitel, die sich um etwa 350 Mill. DM verringerten.

Fassen wir das Ergebnis zusammen: die Bundesbank hat in der Zeit des Booms versucht, den Kreditinstituten durch steigende Abgabesätze einen Anreiz zum Erwerb von Mobilisierungstiteln zu geben. Die Geschäftsbanken machten in der ersten Hälfte der Restriktionsperiode

⁷¹ Vgl. Geschäftsbericht 1957, S. 43.

⁷² Vgl. Geschäftsbericht 1958, S. 31.

⁷³ Vgl. hierzu die Zahlenangabe auf S. 27 unserer Arbeit.

⁷⁴ Vgl. hierzu die Tabelle über die Swapengagements der Deutschen Bundesbank auf S. 54 unserer Arbeit.

1955/56 keinen Gebrauch davon, im Gegenteil, sie verkauften zur Befriedigung der Kreditnachfrage Offenmarktpapiere. In der zweiten Hälfte der Restriktionsperiode 1955/56 erwarben sie Mobilisierungstitel, da eine ausreichende Kreditnachfrage nicht gegeben war und die Liquiditätszuflüsse weiterhin zunahmen. In der darauffolgenden Zeit etwas nachlassender Konjunktur kauften die Kreditinstitute infolge starker Liquiditätszuflüsse und der diesen nicht entsprechenden Kreditnachfrage trotz stetig sinkender Abgabesätze Mobilisierungstitel in steigendem Ausmaße, so daß die Bundesbank die Abgabe von U-Schätzen einstellen mußte. Die Kreditinstitute erwarben statt dessen Wertpapiere und Konsortialbeteiligungen. Die Grenzen der Offenmarktpolitik wurden hier erstmals offenbar: einmal der nicht ausreichende Manipulationsfonds, zum anderen die nicht konjunkturgerechte Verhaltensweise der Geschäftsbanken. Die Kreditinstitute erwarben in Zeiten fehlender Kreditnachfrage vor allem längerfristige Offenmarktpapiere und unterließen den Kauf dieser Titel im Interesse der Kreditgewährung während des Booms⁷⁵. Stucken⁷⁶ fordert von den Geschäftsbanken eine andere Verhaltensweise, das heißt den Kauf längerfristiger Titel auch in Zeiten des Booms und nicht nur bei fehlender Kreditnachfrage. Der Erwerb dieser Offenmarktpapiere impliziert ihr Halten bis zur Fälligkeit. Die Variation der Abgabesätze kann eine konjunkturgerechte Verhaltensweise der Kreditinstitute nicht herbeiführen. Abhilfe könnte hier nur die auf die notenbankpolitische Zielsetzung eingehende Verhaltensweise der Geschäftsbanken schaffen⁷⁷.

ß) Anwendung und Wirksamkeit der Offenmarktpolitik in der Zeit vom Herbst 1959—1964

In diesen Zeitraum fällt die Restriktionsperiode vom Herbst 1959 bis Herbst 1960 und die auch 1961 anhaltende übersteigerte Kreditexpansion. Der Zeitraum ist ferner durch die Abwehr des Geldzustroms aus dem Ausland durch Änderung der Zielsetzung (zahlungsbilanzkonforme Geld- und Kreditpolitik) und durch zwei wirtschaftspolitische Maßnahmen, die Aufwertung der DM und die Ankündigung des Kuponsteuergesetzes, hinreichend skizziert.

⁷⁵ Diese Verhaltensweise offenbarte sich eindeutig in der noch zu behandelnden Restriktionsperiode 1959/60.

⁷⁶ Vgl. Rudolf Stucken: Aktuelle Entwicklungen im Geld- und Kreditwesen, Vortrag anlässlich der Eröffnung der Hauptzweigstelle „Alter Markt“ der Stadtparkasse M. Gladbach am 21. 4. 1960, S. 11 und vom gleichen Autor: Bankpolitische Maßnahmen als Instrumente der Konjunkturpolitik, a.a.O., S. 13.

⁷⁷ Vgl. Rudolf Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, a.a.O., S. 290.

Aus der Tabelle über die Abgabesätze für Offenmarktpapiere⁷⁸ ist ersichtlich, daß die Bundesbank mit der Erhöhung des Diskontsatzes um $1\frac{1}{4}\%$ auf 3% sowohl das Niveau der Abgabesätze als auch deren Struktur verändert hat. Mit Beginn der Restriktionsperiode 1959/60 wurden die Abgabesätze stark angehoben: zum Zeitpunkt der Diskonterhöhung im Oktober 1959 betrug die Erhöhung für Schatzwechsel und U-Schätze mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr $9\frac{1}{8}\%$. Für die übrigen U-Schätze erreichte sie mit $8\frac{1}{8}\%$ das Ausmaß der Diskonterhöhung. Ein noch stärkerer Anstieg der Abgabesätze zeigt sich im Juni 1960: die Abgabesätze für Schatzwechsel und U-Schätze mit halbjähriger Laufzeit wurden um $10\frac{1}{8}\%$, die U-Schätze mit ein- bis eineinhalbjähriger Laufzeit um $9\frac{1}{8}\%$ angehoben. Der Abgabesatz für U-Schätze mit einer Fälligkeit von zwei Jahren erreichte das Ausmaß der Diskonterhöhung von 1% . Mit dieser Zinsniveau- und Zinsstrukturpolitik versuchte die Bundesbank, den Kreditinstituten einen Anreiz zum Erwerb der Mobilisierungstitel zu geben⁷⁹.

Die Wirkungslosigkeit der Offenmarktpolitik als liquiditäts- und/oder kreditbeschränkendes Mittel der Bundesbank kann an den Bestandsveränderungen der Mobilisierungstitel nachgewiesen werden. Während die Geschäftsbanken in der Ausgangslage Ende Oktober 1959 für 5.2 Mrd. DM Offenmarktpapiere in ihren Portefeuilles hielten, verringerten sie ihre Bestände innerhalb eines Jahres um 1.2 Mrd. DM. Dieser Betrag wurde zur Kreditgewährung verwendet⁸⁰. Das kurzfristige Kreditvolumen stieg in dem Beobachtungszeitraum um 5.5 Mrd. DM, während es in der Referenzperiode zuvor einen Zuwachs von 2.7 Mrd. DM aufwies.

Die Variation der Abgabesätze bot den Kreditinstituten in der Restriktionsperiode 1959/60 keinen Anreiz zum Erwerb der Mobilisierungstitel. Die damit verbundenen erhöhten Rücknahmesätze bildeten für die Geschäftsbanken keine Veräußerungsbarriere, da die Zinssätze mit $1\frac{1}{8}\%$ bis zu $1\frac{1}{4}\%$ über den jeweiligen Abgabesätzen viel zu gering waren. Von ausschlaggebender Bedeutung aber war nach unserer Auffassung, daß die Kreditinstitute eine bestimmte Fälligkeitsstruktur an Offenmarktpapieren hielten (und stets halten) und die Kreditnachfrage aus den fällig gewordenen Mobilisierungstiteln befriedigten. Insofern berührten die erhöhten Rücknahmesätze die Dispositionen der Geschäftsbanken nicht.

⁷⁸ Vgl. hierzu Tabelle 3 im Anhang.

⁷⁹ Die Darstellung der Zinspolitik kann von uns nur in großen Zügen vorgenommen werden.

⁸⁰ Darüber hinaus waren es auch die repatriierten Auslandsgelder. Hierauf gehen wir noch ausführlich ein.

In der Restriktionsperiode 1959/60 wurde offenbar, was nach Stucken⁸¹ typisch für die Situation in der Bundesrepublik ist: die fehlende Partnerschaft in der Kreditpolitik. Während die Bundesbank eine kontraktive Geld- und Kreditpolitik betrieb, verfolgten die Kreditinstitute eine expansive Geschäftspolitik. Sie waren durch den Rückgriff auf die in Zeiten nachlassender Konjunktur angesammelten Liquiditätsreserven jederzeit in der Lage, die notenbankpolitische Zielsetzung zu durchkreuzen.

Mit dem Abbruch der Restriktionsmaßnahmen im Herbst 1960 senkte die Bundesbank auch die Abgabesätze für Mobilisierungstitel. Diese Politik wurde 1961 konsequent weiterverfolgt. Ein Tendenzumschwung trat erst im Januar 1962 ein. Die Abgabesätze hatten von diesem Zeitpunkt ab bis zum Januar 1965 eine steigende Tendenz. Die geringfügige und nur für eine kurze Zeitspanne geltende Senkung der Abgabesätze für Offenmarktpapiere mit einer Laufzeit von eineinhalb bis zu zwei Jahren im November 1964 kann als Ausnahme angesehen werden.

Wie reagierten die Geschäftsbanken auf die Veränderungen der Abgabesätze? Die Kreditinstitute erhöhten ihre Bestände an Offenmarktpapieren trotz sinkender Abgabesätze von 4.0 Mrd. DM im Oktober 1960 auf 5.3 Mrd. DM im Oktober 1961. Damit war die Verringerung der ausstehenden Mobilisierungstitel aus der vorangegangenen Referenzperiode wieder egalisiert.

1962 machten sich bei den Geschäftsbanken Liquiditätsanspannungen bemerkbar. Aus diesem Grunde verringerten sie ihre Bestände an Mobilisierungstiteln, wenn wir von den saisonalen Schwankungen absehen, von 4.8 Mrd. DM im Januar auf 3.4 Mrd. DM im Dezember, obwohl die Abgabesätze für Dreimonatsschatzwechsel beispielsweise von $1\frac{7}{8}\%$ auf $2\frac{5}{8}\%$ in dem genannten Zeitraum angehoben wurden. Die Rücknahmesätze, die in der Regel stets über den Abgabesätzen liegen und zu jener Zeit in sich gestaffelt waren, konnten die Rückgabe von Offenmarktpapieren nicht verhindern. Sie lagen für Schatzwechsel mit $1/8\%$, für Schatzanweisungen mit einer Restlaufzeit bis zu drei Monaten mit $1/4\%$ und für alle übrigen Fälligkeiten mit $3/8\%$ über den jeweiligen Abgabesätzen⁸².

Das Jahr 1963 weist eine Erhöhung der umlaufenden Mobilisierungstitel auf. Zwar kam es an den Quartalsenden stets zu Rückgaben an Offenmarktpapieren, die aber durch die Käufe zum jeweiligen Quartalsanfang überkompensiert wurden. Der Bestand an Mobilisierungstiteln

⁸¹ Vgl. Rudolf Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, a.a.O., Kapitel 18.

⁸² Vgl. o. V.: Versagende Offenmarktpolitik, Der Volkswirt, 16. Jg., Nr. 16 vom 20. 4. 1962, S. 706.

betrug am Jahresende 4.2 Mrd. DM, womit er den des Vorjahres um 800 Mill. DM übertraf. Es bedarf noch der Erwähnung, daß die Abgabesätze für Schatzwechsel und U-Schätze mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr das ganze Jahr über konstant blieben, während die Abgabesätze für die übrigen U-Schätze um $1/8\%$ gesenkt wurden.

Das Jahr 1964 stand infolge Versiegens des Kapitalzustroms aus dem Ausland im Zeichen eines angespannten Geldmarktes⁸³. Eine Folge hieraus war die erhöhte Rückgabe von Mobilisierungstiteln an die Bundesbank. Die Geschäftsbanken verringerten ihre Bestände an Offenmarktpapieren von 5.9 Mrd. DM im Januar um 3.8 Mrd. DM auf 2.1 Mrd. DM im Dezember. Der Jahresendbestand an diesen Titeln war damit nur halb so hoch wie der des Vorjahres. Die Rücknahmesätze blieben das ganze Jahr über unverändert.

c) Die Blessing-Milliarde, eine einmalige Aktion⁸⁴

Im August 1960 wurde zwischen der Bundesbank und den Geschäftsbanken ein gentlemen's agreement geschlossen. Danach verpflichteten sich die Kreditinstitute, Mobilisierungstitel im Gesamtbetrag von 1.0 Mrd. DM zu übernehmen und sie für die Dauer der Laufzeit in ihren Portefeuilles zu behalten.

Ziel dieser Maßnahme war die Abschöpfung eines Teiles der Liquiditätsreserven der Geschäftsbanken und ihre Sterilisierung für die Dauer von zwei Jahren. Der liquiditätsmindernde Effekt der Blessing-Milliarde wurde teilweise aufgehoben, weil die Kreditinstitute die Wertpapiere nicht zusätzlich übernahmen, sondern sie aus fällig gewordenen und/oder aus den vor Fälligkeit zurückgegebenen Geldmarktpapieren vornahmen. Hinzu kommt, daß die Bundesbank im August 1961 die Veräußerungssperre vorzeitig aufhob. Aufgrund dieser Gegebenheiten wurde der angestrebte Zweck nur teilweise erreicht⁸⁵.

d) Abschließende kritische Betrachtungen

In diesem Abschnitt ventilieren wir die Frage, ob die Offenmarktpolitik überhaupt ein liquiditäts- und/oder kreditbeschränkendes Mittel der Bundesbank ist. Die Antwort fällt verneinend aus. Die Gründe hierfür sind zu suchen in:

⁸³ Vgl. Geschäftsbericht 1964, S. 17.

⁸⁴ Vgl. Geschäftsbericht 1960, S. 40 und 1961, S. 6, Monatsberichte Oktober 1961, S. 8.

⁸⁵ Vgl. Rudolf Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, a.a.O., S. 276.

1. der Unvollkommenheit des Marktes

Die Offenmarktpolitik ist in der Bundesrepublik Deutschland keine Markterscheinung⁸⁶. In Großbritannien reguliert die Bank of England durch ihre Interventionen am Markt die Geldmenge oder den Zinssatz. Hierzulande hält sich die Bundesbank vom Markt fern. Die Konditionen, zu denen sie bereit ist, die Abgabe und Rücknahme von Mobilisierungstiteln vorzunehmen, werden von ihr dekretiert. In Großbritannien haben wir es ferner mit einem offenen Markt zu tun. Neben den Geschäftsbanken sind auch Nichtbanken zum Handel mit Geld- und Kapitalmarktpapieren zugelassen. Demgegenüber besteht bei uns ein geschlossener Markt. Die nur zur Regulierung des Geldmarktes abgegebenen Mobilisierungstitel werden ausschließlich an Geschäftsbanken (und an einige öffentliche Instanzen wie die Sozialversicherungsträger und die Bundespost), keinesfalls an Nichtbanken abgegeben. Außerdem ist für die Abgabe beziehungsweise Rücknahme der Offenmarktpapiere die Bundesbank der einzige Kontrahent, ein Handel zwischen den Geschäftsbanken erfolgt nicht.

Aufgrund des Ausschließlichkeitsprinzips ist ein Liquiditätsentzug gegen den Willen der Kreditinstitute nicht möglich⁸⁷. Der An- und Verkauf von Mobilisierungstiteln durch die Geschäftsbanken verändert lediglich ihre Liquiditätsstruktur⁸⁸ (und, so fügen wir hinzu, ihre Rentabilität), eine Verringerung der Kreditbasis und letztlich eine Beschränkung der Kreditgewährung kann infolge der bestehenden Marktbeschränkung nicht erreicht werden.

Die Aktivierung der Offenmarktpolitik als liquiditätspolitisches Instrument könnte durch die Einbeziehung von Nichtbanken in den Kreis der Marktpartner erfolgen⁸⁹. Eine Unterscheidung in inländische und ausländische Nichtbanken läßt einen wesentlichen Unterschied sichtbar werden. Unter der Voraussetzung konjunkturgerechter Verhaltensweise der inländischen Nichtbanken würde eine Abgabe von Offenmarktpapieren an sie eine Verkürzung der Bankbilanz bewirken⁹⁰. Im Falle der Abgabe dieser Titel an ausländische

⁸⁶ Vgl. Hans Hellwig: a.a.O., S. 7.

⁸⁷ Vgl. Leonhard Gleske: Die Liquidität in der Kreditwirtschaft, Frankfurt/Main 1954, S. 91 und

Ekhard Brehmer: Struktur und Funktionsweise des Geldmarktes der Bundesrepublik Deutschland seit 1948, 2. neubearbeitete und erweiterte Aufl., Tübingen 1964, S. 173 f.

⁸⁸ Vgl. Otto Pfleiderer: Offenmarktpolitik, HDSW, Bd. 8, Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1964, S. 80 f.

⁸⁹ Vgl. Geschäftsbericht 1964, S. 21.

⁹⁰ Vgl. Kurt Richebächer: Der fehlende Geldmarkt, Der Volkswirt, 12. Jg.,

Nichtbanken oder an ausländische Banken tritt diese Folge bei uns nicht ein, sondern erhöht nur den Devisenbestand der Bundesbank. Ferner geben wir zu bedenken, daß eine Beeinflussung ihrer Verhaltensweise kaum möglich sein wird. Am Beispiel der am englischen Geldmarkt auftretenden ausländischen Nichtbanken kann nachgewiesen werden, daß für ihre Transaktionen vielfach, wenn auch nicht ausschließlich, Spekulations- und Sicherheitsmotive die Bestimmungsgründe waren.

2. der Verhaltensweise der Geschäftsbanken

Eine liquiditäts- und kreditbeschränkende Wirkung der Offenmarktpolitik tritt nur dann ein, wenn die Kreditinstitute vor allem langfristige Offenmarktpapiere⁹¹ erwerben und sie bis zur Fälligkeit in ihren Portefeuilles behalten. Ursprünglich wurde unter Offenmarktpolitik der An- und Verkauf von langfristigen Titeln verstanden. Im Laufe der Zeit vollzog sich hier eine Wandlung von eminenter Bedeutung. Aufgrund der Kurzfristigkeit der Offenmarktpapiere und ihrer jederzeitigen Realisierbarkeit entsteht die Gefahr der Überliquidität. Bei entsprechender Kreditnachfrage können die Geschäftsbanken durch die Rückgabe dieser Wertpapiere an die Bundesbank die kontraktive Notenbankpolitik jederzeit durchkreuzen. Dieser Fall trat in der Restriktionsperiode 1959/60 ein⁹². Die Kreditinstitute beschafften sich „auf Grund eigener Entscheidung“⁹³ durch den Verkauf von Offenmarktpapieren Notenbankguthaben im Werte von 1.2 Mrd. DM, die sie zur Befriedigung der Kreditnachfrage verwendeten. Der steigende Abgabesatz bot den Geschäftsbanken keinen Anreiz zum Erwerb von Mobilisierungstiteln, da die „Kredite das eigentliche Bankgeschäft ausmachen, Wertpapierkäufe aber eine Art von ‚Geldanlage‘ für im Kreditgeschäft nicht verwertbare Beträge darstellen“⁹⁴. Die steigenden Rücknahmesätze bildeten kein Veräußerungshindernis, da die Zinssätze viel zu niedrig waren. Von wesentlicher Bedeutung ist nach unserer Auffassung, daß die Geschäftsbanken eine bestimmte Fälligkeitsstruktur an Offenmarktpapieren hielten und die Kreditnachfrage aus den fällig gewor-

Nr. 10 vom 8. 3. 1958, S. 377 f. Bei einzelnen Nichtbanken ist diese Verhaltensweise nicht gegeben. Vgl. hierzu Walter Trautmann: Der Ruf nach Freiheit, *Der Volkswirt*, 19. Jg., Nr. 29 vom 23. 7. 1965, S. 1582.

⁹¹ Vgl. Rudolf Stucken: Bankpolitische Maßnahmen als Instrumente der Konjunkturpolitik, a.a.O., S. 12.

⁹² Vgl. Rudolf Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, a.a.O., S. 260, 274 und 303. Ferner vom gleichen Autor: Geldpolitik, Finanzpolitik und Konjunktur, a.a.O., S. 7.

⁹³ Rudolf Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, ebd., S. 277.

⁹⁴ Rudolf Stucken: ebd., S. 276 f.

denen Titeln befriedigten. Die Fälligkeitsstruktur ist um so lückenhafter, je höher der Betsand an Wertpapieren in der Ausgangslage ist. Bei einem Bestand an Mobilisierungstiteln im Werte von 5.2 Mrd. DM kann auf eine Lückenlosigkeit geschlossen werden.

Die Variation der Abgabe- und Rücknahmesätze übt keine Lenkungs-funktion aus. Wir zeigten, daß die Kreditinstitute Mobilisierungstitel bei sinkenden Zinssätzen erwarben und sie bei steigenden Zinssätzen zwecks Kreditgewährung veräußerten. Mit dieser Verhaltensweise haben die Geschäftsbanken die notenbankpolitischen Intentionen in den Restriktionsperioden durchkreuzt. Abhilfe könnte hier durch eine Verbesserung der Beziehungen zwischen den Kreditinstituten und der Notenbank im Sinne Stuckens geschaffen werden⁹⁵.

3. die Verhaltensweise der Bundesbank

Die Wirksamkeit der Offenmarktpolitik als liquiditäts- und/oder kreditbeschränkendes Mittel ist auch von der Verhaltensweise der Notenbank abhängig. Die Bundesbank hat das Recht, „zur Regulierung des Geldmarktes“⁹⁶ Offenmarktgeschäfte zu betreiben. Die Offenmarktpolitik der Bundesbank ist nur dann wirkungsvoll, wenn sie mit langfristigen Titeln betrieben wird⁹⁷. Aus diesem Grunde sollte die Gesetzesnorm nicht als sakro-sankt für alle Zeiten angesehen werden. De facto betreibt die Bundesbank schon Offenmarktgeschäfte mit langfristigen Werten, wenn wir hierunter die Kursstützungsaktionen für Bundesanleihen verstehen.

Die Offenmarktpolitik der Bundesbank erschöpft sich in den eingangs aufgezählten Tätigkeiten, ansonsten verhält sie sich passiv. Es ist fraglich, ob sie angesichts der bestehenden Marktverhältnisse überhaupt aktiv werden kann. Der Mangel des unvollkommenen Marktes könnte durch verbesserte Beziehungen zwischen der Bundesbank und den Geschäftsbanken geheilt werden. Hier wäre eine größere Aktivität anzuraten, wie sie in einer einmaligen Aktion, der Blessing-Milliarde, demonstriert wurde.

Zusammenfassend stellen wir fest, daß die Offenmarktgeschäfte keinen von der Bundesbank induzierten liquiditäts- und/oder kreditbeschränkenden Effekt in den Restriktionsperioden ausgeübt haben. Nach unserer Auffassung sind die Geschäfte am offenen Markt ein Instrument der Kreditinstitute und nicht der Notenbank; denn

⁹⁵ Vgl. Rudolf Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, a.a.O., Kapitel 18.

⁹⁶ BbkG, § 21.

⁹⁷ Vgl. Rudolf Stucken: Aktuelle Entwicklungen im Geld- und Kreditwesen, a.a.O., S. 11.

von ihnen geht die Initiative über das Ausmaß der Offenmarktgeschäfte und die Struktur der zu haltenden Fälligkeiten aus. Eine Einschränkung der „Dispositionsfreiheit“⁹⁸ der Geschäftsbanken gegen ihren Willen ist nicht durchführbar. Abhilfe könnte hier durch das von Stucken geforderte neue „Verhältnis von Notenbank und Kreditinstituten: (die) Partnerschaft in der Geldpolitik“⁹⁹ geschaffen werden.

2. Die Swappolitik in der Zeit von 1959—1964

a) Die Gesetzesgrundlage

Das Bundesbankgesetz¹⁰⁰ räumt der Notenbank das Recht ein, Devisengeschäfte¹⁰¹ durchzuführen. Nach dieser Rechtsnorm darf sie Devisen einschließlich ausländischer Wechsel und Schecks, Forderungen und Wertpapiere kaufen und verkaufen und darüber hinaus alle Bankgeschäfte mit dem Ausland betreiben.

b) Die Anwendung

Devisentermingeschäfte werden von der Bundesbank systematisch seit 1959 getätigt¹⁰². Voraussetzung hierfür war die Einführung der Ausländerkonvertibilität am 29. Dezember 1958. Die Notenbank verfolgte mit ihren Intentionen auf dem Devisenterminmarkt das Ziel, den Geschäftsbanken eine „Starthilfe“ zum „Aufbau eines angemessenen Bestandes an kurzfristigen Auslandsanlagen“¹⁰³ zu geben. Sie behielt sich expressis verbis das Recht vor, die Swappgeschäfte nach Zweckerreichung einzustellen oder die Swapsätze den Marktgegebenheiten anzupassen.

Wie aus der Tabelle über die Swapsätze¹⁰⁴ zu ersehen ist, schloß die Notenbank zunächst Swappgeschäfte in US-Dollars mit einer Laufzeit von 1—3 Monaten ab. Der Deportsatz, der zu Beginn des Jahres 1959 1/8 % p. a. betrug, wurde von der Bundesbank schrittweise erhöht.

⁹⁸ Alfred Bosch: *Offenmarktpolitik*, Staatslexikon, V. Bd., Freiburg 1960, Sp. 1157.

⁹⁹ Rudolf Stucken: *Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963*, a.a.O., Kapitel 18 D.

¹⁰⁰ Vgl. BbkG, § 19, Abs. 1 Nr. 8 und 9.

¹⁰¹ Vgl. Helmut Lipfert: *Der Geldmarkt*, Taschenbücher für Geld, Bank und Börse. Hrsg. von Ph. Möhring und Hch. Rittershausen, Frankfurt/Main 1962, S. 43 ff.

¹⁰² Vgl. Währungsausschuß der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft: *Das währungspolitische Instrumentarium in der Bundesrepublik Deutschland*, Drucksache II/2573/2/60-D, Brüssel 1962, S. 45 ff.

¹⁰³ Monatsberichte Juli 1959, S. 6.

¹⁰⁴ Vgl. Tabelle 4 im Anhang.

Er erreichte im Juli mit 7/8 % p. a. den Jahreshöchststand. Mit diesem Swapsatz wurden die Marktsätze erreicht. Bei den Geschäftsbanken machten sich durch Inlandseinflüsse starke Liquiditätsanspannungen bemerkbar, die die Bundesbank durch geldexportfördernde Maßnahmen nicht noch verstärken wollte. Sie zog sich bis zum Oktober 1959 aus dem Kurssicherungsgeschäft zurück¹⁰⁵.

Mit der Wiederaufnahme der Devisentermingeschäfte Ende Oktober 1959 wurden die Laufzeiten der Swapengagements auf 6 Monate erhöht. Der Deportsatz von 1/2 % p. a. im Oktober 1959 wurde allmählich verringert. Vom November/Dezember 1959 ab übernahm die Bundesbank die Kurssicherung ohne Gebühr und ab August 1960 gewährte sie den Geschäftsbanken erstmals einen Report, der im darauffolgenden Monat mit 1 1/2 % p. a. den bisher höchsten Stand erreichte.

Dieser noch zu Beginn des Jahres 1961 geltende Reportsatz wurde schrittweise abgebaut. Von Mitte Februar bis Mitte August 1961 wurden die Devisenmarktgeschäfte zu pari getätigt. In diesen Zeitraum fiel die Aufwertung der DM. Ab 1. Mai 1961 wurde den Geschäftsbanken erstmals das Kompensationsprivileg eingeräumt. Danach war es den Geschäftsbanken erlaubt, die von ihnen im Ausland unterhaltenen Guthaben von ihren reservepflichtigen Verbindlichkeiten abzuziehen. Bei Anwendung der Mindestreservehöchstsätze erhöht sich dadurch die Nettorendite der Geschäftsbanken für Geldanlagen im Ausland um etwa 7/8 p. a.¹⁰⁶ Vom August bis Dezember 1961 erschwerte die Bundesbank den Geldexport einmal durch die Berechnung eines Deports von 1/4 % p. a., zum weiteren durch die Erhöhung der Mindestfrist für Swapengagements um 2 Wochen auf einen vollen Monat. In den beiden letzten Dezemberwochen wurden von der Bundesbank keine Kurssicherungsgebühren berechnet¹⁰⁷.

Das Jahr 1962 stand im Zeichen der Unterbindung eines weiteren Geldexports. Diesem Zweck diente die allmähliche Erhöhung des Deports von 1/4 % p. a. zu Beginn des Jahres auf 1 % p. a. im August 1962. Wenn die Deportsätze in den folgenden Monaten auch verringert wurden, so lagen sie doch um 1/4 % p. a. beziehungsweise 1/2 % p. a. höher als die zu Jahresanfang. Hinzu kommt, daß die Bundesbank im Herbst keine Swapengagements mit Fälligkeiten im Dezember 1962 einging¹⁰⁸. Bedeutsam ist ferner die Senkung der Mindestreservesätze für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden ab 1. Februar 1962.

¹⁰⁵ Vgl. Monatsberichte Juli 1959, S. 6.

¹⁰⁶ Vgl. Heinrich Kunz: Swap-Transaktionen und Geldexport, ZfK, 17. Jg., H. 8 vom 15. 4. 1964, S. 314.

¹⁰⁷ Vgl. Monatsberichte Oktober 1961, S. 4.

¹⁰⁸ Vgl. Geschäftsbericht 1962, S. 17.

Mit dieser Maßnahme verringerte sich die Nettorendite der Geschäftsbanken von $7/8$ ‰ p. a. auf etwa $3/8$ ‰ p. a.¹⁰⁹.

Zu Beginn des Jahres 1963 erhöhte die Nationalbank den Deportsatz um $1/4$ ‰ p. a., der vom 7. Januar ab für Fälligkeiten von 1—2 Monaten 1 ‰ p. a., für darüberliegende Fristigkeiten bis zu 6 Monaten einschließlich $3/4$ ‰ p. a. betrug. Anschließend zog sich die Notenbank für das Jahr 1963 aus dem Swapgeschäft zurück¹¹⁰.

Erst wieder im März 1964 übernahm die Notenbank auf veränderter Grundlage die Kurssicherung für Geldanlagen in US-Dollar mit Laufzeiten von 3—6 Monaten unter gleichzeitiger Festsetzung eines Deports von $1/2$ ‰ p. a., der im Juli 1964 um $1/4$ ‰ p. a. verringert wurde. Der Sachverständigenrat sieht in dieser Swapsatzsenkung einen den Geldexport „kräftig“¹¹¹ anregenden Faktor. Mit Wirkung vom 1. April 1964 wurden die Mindestreservesätze gegenüber Gebietsfremden wieder auf die gesetzlich zulässige Höchstgrenze heraufgesetzt¹¹². Da das Kompensationsprivileg nach wie vor besteht, ergibt sich dadurch die von uns bereits erwähnte Verbesserung der Zinsertragsrelation für Geldanlagen im Ausland.

c) Die Wirksamkeit der Swappolitik

Die Bundesbank bot den Geschäftsbanken durch die Politik der Swapsätze, der Abgabesätze für Geldmarktpapiere und durch die Gewährung des Kompensationsprivilegs einen Anreiz, Geld entweder im Ausland oder im Inland anzulegen. Die nachstehende Tabelle gibt Auskunft über die Swapengagements in den Jahren 1959 bis 1964.

Aus ihr geht hervor, daß die Geschäftsbanken zu Beginn des Jahres 1959 Swapgeschäfte im Betrage von 1.2 Mrd. DM abgeschlossen hatten, ein Betrag, der sich bis zum Oktober 1959 auf 30 Mill. DM verringerte. Obwohl die Geldmarktsätze für US-Treasury Bills in diesem Zeitraum stets höher als die Abgabesätze für die deutschen Dreimonatsschatzwechsel waren, verhinderte der steigende Deport und letztlich die Einstellung der Kurssicherung am Devisenterminmarkt durch die Bundesbank einen zunehmenden Geldexport¹¹³.

¹⁰⁹ Vgl. Heinrich Kunz: a.a.O.

¹¹⁰ Vgl. Geschäftsbericht 1963, S. 48.

¹¹¹ Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, a.a.O., § 171. Diese Ansicht vertreten wir nicht. Vgl. S. 64 unserer Arbeit.

¹¹² Vgl. Monatsberichte Januar 1965, S. 91.

¹¹³ Vgl. Tabelle 4 im Anhang.

Swapengagement der Deutschen Bundesbank

Stand am Monatsende in Mill. DM

	1959	1960	1961	1962	1963	1964
Januar	1 230	1 590	1 800	4 100	290	—
Februar	1 280	1 450	1 660	3 940	280	—
März	910	1 350	1 880	2 900	80	380
April	1 290	840	2 180	3 040	—	720
Mai	940	590	2 580	2 900	—	720
Juni	970	170	3 110	2 160	—	590
Juli	660	30	3 630	2 630	—	760
August	590	90	3 510	2 380	—	800
September	340	540	2 600	1 330	—	360
Oktober	30	1 400	3 030	1 000	—	340
November	340	2 150	3 090	690	—	500
Dezember	750	1 690	1 130	130	—	360

Quelle: Deutsche Bundesbank.

In der ersten Hälfte der Restriktionsperiode 1959/60 stieg der Geld-export von 30 Mill. DM im Oktober 1959 auf durchschnittlich 1.46 Mrd. DM im ersten Quartal 1960 an. Obgleich die Zinssätze für dreimonatige Schatzwechsel von 2 % auf 3 5/8 %—3 3/4 % in dem Beobachtungszeitraum anstiegen, blieb das Zinsgefälle infolge paralleler Zinsbewegung der US-Treasury Bills von 3,20 % auf 4,49 % und der abnehmenden Deports beziehungsweise der Nichtberechnung von Kurssicherungskosten erhalten. Dieses Zinsgefälle bot den Geschäftsbanken einen genügenden Anreiz zur Vornahme von Geldexporten. Als im März 1960 eine Angleichung der Geldmarktsätze (Abgabesätze für dreimonatige Schatzwechsel 4 %, für Treasury Bills 3,96 %) erfolgte und in der zweiten Hälfte der Restriktionsperiode 1959/60 eine Umkehr des Zinsgefälles eintrat, kam die Anlage von Geldern im Ausland trotz des Reports von 1 % p. a. im August 1960 fast zum Erliegen. Das Swapengagement betrug in dem Monat lediglich 90 Mill. DM.

Mit Abbruch der Restriktionsperiode im Herbst 1960 wurden auch die Abgabesätze für Dreimonatsschatzwechsel reduziert. Sie sanken von 4 % im November 1960 auf 1 7/8 % im Januar 1962. Da der Zinssatz für US-Treasury Bills im Jahre 1961 steigende Tendenz aufwies und im Januar 1962 2,75 % betrug, war ein erneuter Anreiz zum Geldexport gegeben. Die Berechnung eines Deports von 1/4 % p. a. beziehungsweise

1/2 % p. a. wurde durch den zusätzlichen Zins aufgrund der Anwendung des Kompensationsprivilegs überkompensiert. Der Geldexport der Geschäftsbanken stieg von 540 Mill. DM im September 1960 auf die seitdem nicht mehr erreichte Höhe von 4.1 Mrd. DM im Januar 1962 an.

Einem weiteren Geldexport im Januar 1962 begegnete die Bundesbank durch die Erhöhung der Abgabesätze für dreimonatige Schatzwechsel von 1 7/8 % auf 2 5/8 % im Oktober 1962. Zwar stiegen auch die Zinssätze für US-Treasury Bills, das Ausmaß ihrer Steigerung war jedoch geringer. Die Nettorendite der Geschäftsbanken wurde außerdem durch steigende Deports und durch die Herabsetzung der Reservesätze für Verbindlichkeiten gegenüber Ausländern vom 1. Februar 1962 ab verringert. Aufgrund dieser Verschiebung der Ertragsrelation zuungunsten von Auslandsanlagen sank der Geldexport von 4.1 Mrd. DM im Januar auf den unbedeutenden Betrag von 130 Mill. DM im Dezember 1962.

Das Swapengagement der Bundesbank stieg im Januar/Februar 1963 trotz eines Deports von 1 % p. a. auf etwa 300 Mill. DM an. Im weiteren Verlauf des Jahres bis Anfang 1964 zog sich die Notenbank aus dem Devisentermingeschäft zurück¹¹⁴.

Im März 1964 nahm sie ihre Tätigkeit auf dem Devisenterminmarkt wieder auf. Der Geldexport stieg auf 760 Mill. DM im Juli an. Die Verringerung des Deports von 1/2 % p. a. auf 1/4 % p. a. im Juli hat den Geldexport nicht stimulieren können, vielmehr sank er trotz der seit April bestehenden Mindestreservehöchstsätze für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden auf den unbedeutenden Betrag von 360 Mill. DM am Jahresende. Die Ursache für den geringen Geldexport ist in der Liquiditätsanspannung der Geschäftsbanken zu suchen. Die Kreditinstitute gaben 1964 aus diesem Grunde Mobilisierungstitel im Werte von 2.1 Mrd. DM an die Notenbank zurück.

d) Abschließende kritische Betrachtungen

Die Swapoperationen sind nichts anderes als Offenmarktgeschäfte in US-Schatzwechseln, mithin ebenfalls ein Ausgleichsinstrument zur Manipulierung des Geldmarktes. Die Aktivität der Notenbank erstreckt sich hierbei auf die Schaffung einer den Geldexport stimulierenden Nettozinsersparnisrelation und auf die Gestaltung der Laufzeiten, für die sie die Kurssicherung übernimmt. Der Umfang und die Fälligkeitsstruktur der Devisentermingeschäfte wird von den Geschäftsbanken bestimmt.

¹¹⁴ Vgl. Geschäftsbericht 1963, S. 16.

Der Währungsausschuß der EWG betrachtet die Swapgeschäfte als ein die Offenmarktoperationen ergänzendes Instrument, das die Grenze der Offenmarktpolitik, wie sie durch den verfügbaren Manipulationsfonds an Offenmarkttitlen gegeben ist, erweitert¹¹⁵. Diese Grenze wurde erstmals im August 1958 sichtbar, als die Geschäftsbanken bei einer Manövriermasse von 8.1 Mrd. DM einen Bestand an Mobilisierungstiteln im Werte von 7.2 Mrd. DM in ihren Portefeuilles hielten¹¹⁶. Da die Bundesbank die Abgabe von U-Schätzen eingestellt hatte, erwarben die Kreditinstitute langfristige Wertpapiere und Konsortialbeteiligungen in einem ungewöhnlichen Ausmaß¹¹⁷. Die Wiederholung dieser Vorgänge wurde in den Jahren nach der Einführung der Konvertibilität durch die Vornahme von Swapoperationen verhindert. Der Manipulationsfonds wäre bei fehlenden Devisentermingeschäften sowohl im Juli und Oktober 1961 als auch im Januar und Februar 1962 ausgelaufen¹¹⁸. Diese Gefahr wurde nicht akut, da die DM eine Gegenwährung auf dem Devisenterminmarkt ist und die Notenbank den Geschäftsbanken durch entsprechende Gestaltung der Swapsätze einen Anreiz zum Geldexport gegeben hat. Was aber geschieht, wenn diese Voraussetzung für eine Währung nicht gegeben ist? Für die Kreditinstitute tritt dann ein Veranlagungsnotstand mit allen daraus resultierenden Folgen für die Bank- und Zinssatzpolitik ein.

Die Frage, ob die Swappolitik der Bundesbank in der Restriktionsperiode 1959/60 einen brauchbaren Beitrag als liquiditäts- und/oder kreditbeschränkendes Mittel geleistet hat, verneinen wir. Der Effekt war zeitweise äußerst gering. Wie aus der Tabelle über die Swapengagements der Deutschen Bundesbank zu ersehen ist, ließen die Kreditinstitute die Swapengagements entweder auslaufen oder sie vorzeitig auflösen, um der erhöhten Kreditnachfrage zu genügen. Dieses Instrument verändert ebenfalls nur die Liquiditätsstruktur, nicht hingegen die Liquiditätsquote der Geschäftsbanken. Die Dispositionsfreiheit der Kreditinstitute vermag auch dieses Mittel nicht einzuschränken. Die Wirksamkeit ist nur bei einer auf die notenbankpolitische Zielsetzung ausgerichteten Verhaltensweise der Geschäftsbanken gegeben, und diese war, wie Stucken nachgewiesen hat, in der Restriktionsperiode 1959/60 nicht vorhanden. Wie aus der Tabelle zu ersehen ist, werden in Zeiten der Überliquidität Swapengagements gerne eingegangen. Die Parallele zu den Offenmarktgeschäften ist unverkennbar.

¹¹⁵ Vgl. Währungsausschuß der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft: a.a.O., S. 49.

¹¹⁶ Vgl. Geschäftsbericht 1958, S. 31.

¹¹⁷ Vgl. S. 27 unserer Arbeit.

¹¹⁸ Vgl. hierzu die Zahlenangaben auf S. 54 unserer Arbeit und die Bestände an Offenmarktpapieren in der Tabelle 2 des Anhangs.

3. Die Mindestreservepolitik

a) Die Gesetzesgrundlage

Die Deutsche Bundesbank ist gesetzlich ermächtigt, von den Kreditinstituten „zur Beeinflussung des Geldumlaufs und der Kreditgewährung“¹¹⁹ die Unterhaltung von Mindestreserven auf bei ihr geführten Girokonten zu verlangen. Als Bemessungsgrundlagen für die Errechnung des Reserve-Solls dienen die Verbindlichkeiten aus Sichteinlagen, befristeten Einlagen und Spareinlagen sowie die aufgenommenen kurz- und mittelfristigen Gelder. Hiervon ausgenommen sind die Verbindlichkeiten gegenüber anderen mindestreservepflichtigen Kreditinstituten und solche mit einer Laufzeit von über 4 Jahren. Die Obergrenze für Sichtverbindlichkeiten beträgt 30, für befristete Verbindlichkeiten 20 und für Spareinlagen 10 vom Hundert der reservepflichtigen Verbindlichkeiten. Innerhalb dieser Höchstgrenzen können die Reservesätze nach Institutsgruppen und nach Verbindlichkeitsarten unterschiedlich festgesetzt werden. Letztlich kann die Bundesbank bestimmte Arten von Verbindlichkeiten von der Berechnung des Reserve-Solls ganz ausnehmen. Unter diese Gesetzesnorm fällt das von uns bereits erwähnte Kompensationsprivileg.

b) Die Anwendung der Mindestreservepolitik

α) Die Anwendung der Mindestreservepolitik in der Restriktionsperiode 1955/56

Die Mindestreservesätze wurden mit Wirkung vom 1. September 1955 generell um 1 v. H. heraufgesetzt. Die Bundesbank verfolgte mit dieser Maßnahme das Ziel, die verhältnismäßig hohe Liquidität der Geschäftsbanken zu verringern und darüber hinaus eine Beschränkung ihrer Kreditgewährung zu erzwingen. Namentlich die langfristigen Kredite wiesen einen starken Zuwachs auf. Aber auch die Kredite, die der „Finanzierung von Abzahlungsgeschäften oder von Kundenkrediten, die den Konsumenten heute beinahe aufgedrängt werden“¹²⁰, sollten in Zukunft nicht mehr in dem bisherigen Ausmaße steigen.

β) Die Anwendung der Mindestreservepolitik in der Restriktionsperiode 1959/60 und im Jahre 1964

Im Sommer 1959 wies die Kreditnachfrage außergewöhnliche Zuwachsraten auf: die kurzfristigen Kredite stiegen im Monat September um 900 Mill. DM, die mittel- und langfristigen Kredite in den Monaten

¹¹⁹ BbkG, § 16 Abs. 1 und die „Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR)“ vom 3. September 1962 in der Fassung vom 22. März 1963.

¹²⁰ Monatsberichte August 1955, S. 6.

August und September um 2,7 Mrd. DM¹²¹. Die Bundesbank erkannte zeitig die Gefahr einer Kreditexpansion, die infolge der hohen Liquidität der Geschäftsbanken und der deutschen Wirtschaft um so ernster war¹²². Sie erhöhte vorbeugend mit Wirkung vom 1. November 1959 die Mindestreservesätze um 10 v. H. des Standes vom Oktober.

Ab 1. Januar 1960 trat eine Erhöhung und Differenzierung der Mindestreservesätze nach Devisenin- und -ausländern in Kraft. Die Reservesätze gegenüber Devisenin- und -ausländern wurden gegenüber der Ausgangslage generell um 10 v. H. erhöht. Sie betrugen jetzt für Sichtverbindlichkeiten (Bankplatz, Reserveklasse 1) 15,6 v. H. der reservepflichtigen Verbindlichkeiten. Die monetäre Autorität verfolgte mit dieser Maßnahme den Zweck, „die zu Beginn des neuen Jahres zu erwartenden Verflüssigungstendenzen zu kompensieren, ja möglichst sogar noch mehr Liquidität abzuschöpfen und die Banken auf diese Weise zu einer stärkeren Zurückhaltung im Kreditgeschäft zu veranlassen“¹²³.

Darüber hinaus wurde der Zuwachs an reservepflichtigen Verbindlichkeiten von Devisenausländern gegenüber dem Stand vom 30. November 1959 mit den Höchstsätzen von 30 v. H., 20 v. H. und 10 v. H. für die drei Verbindlichkeitsarten belegt. Diese Maßnahme war als „eine Vorkehrung gegen die etwaige Verstärkung des Zuflusses von Auslandsgeld“¹²⁴ gedacht.

Mit Wirkung vom 1. März 1960 verfügte die Bundesbank die dritte Erhöhung des Reserve-Solls seit dem Beginn der Restriktionsperiode 1959/60. Der Mindestreservesatz wurde diesmal um 20 v. H. gegenüber der Ausgangslage angehoben. Zwei Gründe waren für diese Maßnahme ausschlaggebend gewesen: einmal der immer noch sehr beträchtliche Liquiditätsspielraum der Geschäftsbanken, zum anderen die stärker als angenommene Zunahme der Liquidität seit Januar 1960¹²⁵.

Obwohl die Notenbank mehrmals das Mindestreserve-Soll erhöht hatte, war es ihr bis zum Frühsommer 1960 dennoch nicht gelungen, „die monetäre Expansion unter Kontrolle zu bringen“¹²⁶.

Wie aus der Tabelle zu ersehen ist, weisen die kurzfristigen Kredite in der Zeit von Ende September 1958 bis Ende März 1959 eine Zuwachsrate von 2,8 % auf, während sie im ersten Halbjahr der Restriktionsperiode 1959/60 mit 8,7 % etwa das Dreieinhalbfache betrug. Die mittel-

¹²¹ Monatsberichte März 1960, Statistischer Teil, Tabelle III A 1.

¹²² Vgl. Karl Blessing: a.a.O., S. 5.

¹²³ Monatsberichte Dezember 1959, S. 3.

¹²⁴ Monatsberichte Dezember 1959, S. 6.

¹²⁵ Vgl. Monatsberichte Februar 1960, S. 6.

¹²⁶ Geschäftsbericht 1960, S. 37.

fristigen Kredite weisen für den gleichen Beobachtungszeitraum eine Zuwachsrate von 6,6 % auf. In dem ersten Restriktionshalbjahr war sie mit 9,9 % um die Hälfte höher. Bei den langfristigen Krediten war eine Veränderung der Zuwachsrate von 9,2 % auf 10,2 % zu verzeichnen.

Kredite an Nichtbanken
in Mrd. DM

Zeitraum Fristigkeit	Ende		Zuwachs rate	Ende		Zuwachs- rate
	Sept. 1958	März 1959		Sept. 1959	März 1960	
kurzfristige Kredite	31.9	32.8	2,8 %	34,2	37.2	8,7 %
mittelfristige Kredite	7.5	8,0	6,6 %	10.1	11.1	9,9 %
langfristige Kredite	57.3	62.6	9,2 %	68,5	75.5	10,2 %

Quelle: Monatsberichte, Statistischer Teil, Tabelle III A 1.

Eine Kreditbeschränkung ist nicht erreicht worden. Die Bundesbank entschloß sich daher, mit Wirkung vom 1. Juni 1960 die Sätze für die reservepflichtigen Sicht- und Terminverbindlichkeiten um 15 v. H., für Spareinlagen um 10 v. H. gegenüber der Ausgangslage anzuheben. Mit dieser kreditpolitischen Maßnahme sind seit Beginn der Restriktionsperiode die Mindestreservesätze für Sichtverbindlichkeiten und für befristete Verbindlichkeiten um 55 v.H., für Spareinlagen um 50 v.H. erhöht worden¹²⁷. Es erhebt sich in diesem Zusammenhang die Frage, ob in dieser kreditpolitischen Situation nicht die Anwendung einer Schocktherapie, das heißt die Dekretierung der gesetzlich zulässigen Höchstgrenze der Mindestreservesätze, angezeigt gewesen wäre. Abgesehen von der Problematik der Durchsetzbarkeit drastischer restriktiver Maßnahmen ist es vor allem die ungleichmäßige Verteilung der Liquidität¹²⁸, die eine Erhöhung der Reservesätze in diesem Ausmaß nicht ratsam erscheinen ließ.

Die unzureichende Beschränkung der Kreditgewährung der Kreditinstitute und der enorme Zufluß von Auslandsgeldern veranlaßten die Notenbank, weitere restriktive Maßnahmen zu ergreifen. Mit Wirkung vom 1. Juli 1960 traten in Kraft¹²⁹:

¹²⁷ Vgl. Monatsberichte Mai 1960, S. 3.

¹²⁸ Vgl. Rudolf Stucken: Aktuelle Fragen der Kreditpolitik, a.a.O., S. 6.

¹²⁹ Vgl. Monatsberichte Juni 1960, S. 3 ff.

1. eine Sondermindestreserve. Danach wurde der Zuwachs an mindestreserverpflichtigen Inlandsverbindlichkeiten mit den gesetzlich zulässigen Höchstsätzen belegt.
2. Die Kompensationsmöglichkeit von Fremdwährungseinlagen mit der Summe der bei ausländischen Kreditinstituten unterhaltenen Guthaben (einschließlich der Geldmarktanlagen im Ausland) wurde aufgehoben. Mit dieser Regelung wurden die Fremdwährungseinlagen in voller Höhe mindestreserverpflichtig.
3. Letztlich wurde der Zuwachs der seitens der Kundschaft bei Dritten im Ausland benutzten Kredite mit den gesetzlich zulässigen Höchstsätzen belegt, soweit sie über den Stand vom 31. Mai 1960 hinausgingen.

Im Herbst 1960 wurde die Restriktion abgebrochen. Es folgten im Jahre 1961 mehrmalige Senkungen der Mindestreservesätze. Dieser Zeitraum wird von uns nicht behandelt.

Erst mit Wirkung vom 1. April 1964 wurden die Mindestreservesätze für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden auf die gesetzlich zulässigen Höchstgrenzen für die drei Verbindlichkeitsarten angehoben. Das Ziel dieser Maßnahme war, den Liquiditätszugang bei den Geschäftsbanken teilweise zu binden und ihnen außerdem noch einen Zinsanreiz zum Geldexport zu geben¹³⁰.

Die Mindestreservesätze für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen wurden mit Wirkung vom 1. August 1964 um 10 v. H. erhöht. Mit dieser Erhöhung der Reservesätze waren sie auf dem Stand der Ausgangslage 1959/60. Die Maßnahme war von der Bundesbank vorbeugend ergriffen worden, um Überhitzungen wie die der Jahre 1960 und 1961 von vornherein zu vermeiden¹³¹.

c) Die Wirksamkeit der Maßnahmen

Nach Keynes geht die Mindestreserve „den Dingen geradewegs auf den Grund, anstatt sich auf die indirekten und umständlich wirkenden Einflüsse zu verlassen, die in unseren empirischen Systemen der Kreditpolitik entwickelt worden sind. Wenn die Mitgliedsbanken zuviel ausleihen . . . , so übt die Veränderung der Reservesätze auf sie den denkbar direktesten Druck aus, in der gewünschten Richtung vorzugehen“¹³². Die Untersuchung dieses Instruments in bezug auf die Wirksamkeit als liquiditäts- und/oder kreditbeschränkendes Mittel führt zwangsläufig zu einer Überprüfung der Aussage Keynes’.

¹³⁰ Vgl. Monatsberichte März 1964, S. 3 f.

¹³¹ Vgl. Monatsberichte Juni 1960. S. 3.

¹³² John Maynard Keynes: Vom Gelde, München und Leipzig 1932, S. 508/9.

α) Die Wirksamkeit der Mindestreservepolitik
in der Restriktionsperiode 1955/56

Die Erhöhung der Reservesätze am 1. September 1955 bewirkte eine Erhöhung des Reserve-Solls von 3.15 Mrd. DM Ende August um 483 Mill. DM auf 3.63 Mrd. DM Ende September 1955. Die kreditpolitische Maßnahme der Bundesbank konterkarierte die Kreditinstitute durch die Inanspruchnahme der Refinanzierungshilfe. Die an die Geschäftsbanken gewährten Zentralbankkredite stiegen in dem gleichen Beobachtungszeitraum um 1.14 Mrd. DM auf 3.03 Mrd. DM¹³³. Hier offenbarte sich nach Stucken¹³⁴ erstmals eine Verhaltensweise der Geschäftsbanken, die er für die Restriktionsperiode 1959/60 als „typisch“ bezeichnet.

Die Betrachtung der Restriktionsperiode 1955/56 von Ende August 1955 bis Ende Mai 1956 zeigt einen Anstieg des Reserve-Solls um 659 Mill. DM auf 3.81 Mrd. DM. Hiervon sind etwa 460 Mill. DM auf die kreditpolitische Maßnahme zurückzuführen, der Rest war durch das Wachstum der Einlagen bedingt¹³⁵. Da die Devisenbilanz nur geringe Überschüsse aufwies und der öffentliche Haushalt laufend Kasensüberschüsse erzielte¹³⁶, begegneten die Geschäftsbanken der Erhöhung des Mindestreserve-Solls durch stärkere Inanspruchnahme des Refinanzierungskredits, der sich in der Referenzperiode um 2.18 Mrd. DM auf 4.07 Mrd. DM erhöhte¹³⁷. Diesen Betrag verwandten die Kreditinstitute zur Erfüllung des Reserve-Solls und zur Kreditgewährung. Das kurzfristige Kreditvolumen weist in diesem Zeitraum einen Zuwachs von 2.68 Mrd. DM auf. Von der Möglichkeit der Rückgabe von Mobilisierungstiteln machten die Geschäftsbanken nur in der ersten Hälfte der Restriktionsperiode Gebrauch, in der zweiten Hälfte erwarben sie Offenmarktpapiere. Der Bestand an ausstehenden Mobilisierungstiteln war Ende der Restriktionsperiode 1955/56 etwa um 200 Mill. DM höher als in der Ausgangslage.

β) Die Wirksamkeit der Mindestreservepolitik
in der Restriktionsperiode 1959/60 und im Jahre 1964

In der Restriktionsperiode 1959/60 stieg das Reserve-Soll von 7.089 Mrd. DM um 5.230 Mrd. DM auf 12.319 Mrd. DM an¹³⁸. Hiervon ent-

¹³³ Vgl. Monatsberichte Oktober 1955, Statistischer Teil, Tabelle III.

¹³⁴ Rudolf Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, a.a.O., S. 268.

¹³⁵ Vgl. Monatsberichte August 1955, S. 3 und Oktober 1955, Statistischer Teil, Tabelle III.

¹³⁶ Vgl. Rudolf Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, a.a.O., S. 268.

¹³⁷ Vgl. Monatsberichte August 1956, Statistischer Teil, Tabelle II A 3.

¹³⁸ Vgl. Monatsberichte, Statistischer Teil, Tabelle II A 5.

fielen auf die Erhöhung der Reservesätze 3.854 Mrd. DM¹³⁹, der Restbetrag ist auf das Wachstum der Einlagen zurückzuführen. Konnte mit diesen Maßnahmen das angestrebte Ziel einer Beeinflussung der Kreditgewährung, wie es im Bundesbankgesetz statuiert ist, erreicht werden? Unsere Antwort fällt verneinend aus.

Die folgende Tabelle gibt das kurzfristige Kreditvolumen und seine absoluten und relativen Veränderungen in den Jahren von 1958 bis 1964 wieder. Aus ihr ist ersichtlich, daß die kurzfristigen Kredite in der Restriktionsperiode 1959/60 um 5.555 Mrd. DM auf 39.682 Mrd. DM zunahmen. Die Zuwachsrate betrug 16,2 %. Sie war damit etwa doppelt so hoch wie die des vorangegangenen Betrachtungszeitraumes. Die mehrmaligen Erhöhungen der Reservesätze haben die Kreditexpansion nicht verhindern können.

Kurzfristiges Kreditvolumen
in Mrd. DM

Zeitraum	Kurzfristige Kredite	Veränderung gegenüber der vorangegangenen Periode	
		absolut	relativ
Okt. 1958	31 440	—	—
1959	34 127	2 687	8,5 %
1960	39 682	5 555	16,2 %
1961	45 981	6 299	15,8 %
1962	49 766	3 785	8,2 %
1963	53 751	3 985	8,0 %
1964	58 605	4 854	9,0 %

Quelle: Monatsberichte, Statistischer Teil, Tabelle III A 1.

Im Oktober 1960 wurde die Restriktion abgebrochen. Die Mindestreservesätze wurden von der Notenbank in den Monaten Februar bis Oktober 1961 in schneller Folge gesenkt. Die Zuwachsrate des kurzfristigen Kreditvolumens blieb in dem Beobachtungszeitraum 1960/61 mit 15,8 % fast auf Vorjahreshöhe. Erst in der Referenzperiode 1961/62 sank sie auf 8,2 %. In den folgenden Jahren blieb sie relativ konstant.

Die Wirkungsweise dieses kreditpolitischen Mittels ist bei fehlender Partnerschaft in grundsätzlicher Art zweifelhaft geworden: trotz einer Erhöhung der Mindestreservesätze verstärkte sich die Kreditexpansion,

¹³⁹ Vgl. Rudolf Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, a.a.O., S. 278.

eine Senkung der Reservesätze ließ das Kreditvolumen auf unverändertem Niveau. In beiden Fällen konnte die von der Bundesbank angestrebte und im Bundesbankgesetz verankerte Zielsetzung einer Beeinflussung der Kreditgewährung nicht erreicht werden.

Die Frage, aus welchen Quellen die für die Kreditgewährung und zur Erfüllung des Reserve-Solls erforderlichen Mittel flossen, machte Stucken¹⁴⁰ zum Gegenstand empirischer Untersuchungen. Der Autor beweist, daß die Liquidität in der Ausgangslage und die laufenden Überschüsse der Devisenbilanz die entscheidenden Finanzierungsquellen der Kreditinstitute waren. Die Geschäftsbanken beschafften sich „auf Grund eigener Entscheidung“ folgende Notenbankguthaben:

Repatriierung der im Ausland angelegten Gelder	3.0 Mrd. DM
Rückgabe von Mobilisierungstiteln	1.2 Mrd. DM
Inanspruchnahme der Refinanzierungshilfe	<u>0.2 Mrd. DM</u>
	<u>4.4 Mrd. DM</u>

Dieser Betrag war unter Berücksichtigung des „wirklichen Geldschöpfungskoeffizienten“ von 2,0 für das Jahr 1959 und von 0,7 für das Jahr 1960¹⁴¹ für die Kreditexpansion von 5.55 Mrd. DM in der Restriktionsperiode von 1959/60 vollkommen ausreichend. Hier wiederholte sich die bereits als „typisch“ charakterisierte Verhaltensweise der Geschäftsbanken: die Bundesbank verfolgte eine restriktive, die Kreditinstitute eine expansive Kreditpolitik. Die für die Kreditgewährung erforderlichen Mittel beschafften sie sich hauptsächlich durch den Abbau der im In- und Ausland angelegten Liquiditätsreserven. „Die Notenbank ist mit ihren Instrumenten machtlos, wenn die Kreditbanken über ein solches Maß von Liquidität verfügen und die Liquiditätsreserven von einer solchen Art sind, daß die Kreditbanken sich mit ihrer Hilfe Notenbankguthaben beschaffen können, ohne in eine Liquiditätsklemme zu kommen¹⁴².“

Von ausschlaggebender Bedeutung waren ferner die Überschüsse aus der Devisenbilanz, die nach Stucken unter Berücksichtigung einiger

¹⁴⁰ Die folgenden Darstellungen geben das Fazit der Untersuchungen wieder, die Rudolf Stucken in seinem Buch: *Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963*, a.a.O., Kapitel 18 A: „Die Kreditrestriktion und ihr Abbruch“, eingehend durchgeführt hat.

¹⁴¹ Vgl. Rudolf Stucken: *Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963*, a.a.O., S. 314.

¹⁴² Rudolf Stucken: *Bankpolitische Maßnahmen als Instrumente der Konjunkturpolitik*, a.a.O., S. 13.

Korrekturposten 4.6 Mrd. DM betragen haben. Dieser Betrag konnte zur Erfüllung der Reserve-Sollerhöhungen herangezogen werden.

Fassen wir das Ergebnis zusammen: durch die mehrfachen Erhöhungen des Reserve-Solls in der Restriktionsperiode 1959/60 wurde den Geschäftsbanken die Verfügbarkeit über eine Liquidität von 5.2 Mrd. DM entzogen. Die Kreditinstitute konterkarierten die restriktiven Maßnahmen der Bundesbank durch Auflösung der in der Zeit nachlassender Konjunktur von 1956 bis 1959 angesammelten Liquiditätsreserven. Die laufenden Überschüsse aus der Devisenbilanz waren eine weitere Liquiditätsquelle. Aus diesen Gründen konnte weder eine Beschränkung der Kreditbasis der Geschäftsbanken noch eine Verringerung des Kreditvolumens erreicht werden. Die Kreditinstitute haben sich in der Geld- und Kreditschöpfung nicht einschränken lassen. Die Notenbank hatte die Macht über die Geldschöpfung der Geschäftsbanken verloren¹⁴³.

Die Erhöhung der Mindestreservesätze für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsfremden im April 1964 hatte nicht den gewünschten Erfolg. Wie aus der Tabelle über die Swapengagements der Deutschen Bundesbank zu ersehen ist, nahm der Geldexport nicht zu¹⁴⁴.

Die Erhöhung des Reservesatzes für Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen mit Wirkung vom 1. August 1964 bewirkte eine Liquiditätsbindung von 1.2 Mrd. DM¹⁴⁵. Eine Beschränkung der Kreditgewährung konstatieren wir nicht. Das Kreditvolumen war von 58.2 Mrd. DM im Juni auf 57.3 Mrd. DM im darauffolgenden Monat gesunken und blieb im August auf unveränderter Höhe. Im September stieg es auf 58.7 Mrd. DM an.

d) Abschließende kritische Betrachtungen

Die von uns eingangs erwähnten Ausführungen Keynes' gelten in der Unbedingtheit des Urteils nicht mehr. Stucken, der sich im Zusammenhang mit der Bankenquôte 1933 für die Einführung der variablen Mindestreservesätze in Deutschland eingesetzt hat¹⁴⁶, zeigte die Grenzen der Wirksamkeit dieses Instruments in Restriktionsperioden¹⁴⁷ auf, die gegeben sind durch:

¹⁴³ Vgl. Rudolf Stucken: Die Krisis der Geld- und Kreditpolitik, a.a.O., S. 4.

¹⁴⁴ Vgl. hierzu S. 54 unserer Arbeit.

¹⁴⁵ Vgl. Monatsberichte Juni 1964, S. 3.

¹⁴⁶ Vgl. Otto Pfleiderer: Mindestreservenpolitik, HDSW Bd. 7, Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1961, S. 351.

¹⁴⁷ Vgl. Rudolf Stucken: Bankpolitische Maßnahmen als Instrumente der Konjunkturpolitik, a.a.O., S. 11 und vom gleichen Autor: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, a.a.O., Kapitel 18 A und C.

1. die gesetzlich zulässigen Höchstgrenzen der Reservesätze für Inlands- und Auslandsverbindlichkeiten,
2. den Liquiditätszufluß aus der Devisenbilanz,
3. den Liquiditätszufluß aus dem Budget der öffentlichen Hand,
4. die sowohl im Inland als auch im Ausland veranlagte Liquidität in der Ausgangslage bei fehlender Partnerschaft.

Die Erhöhung der Mindestreservesätze ist nur dann ein liquiditäts- und kreditbeschränkendes Mittel, wenn die Kreditinstitute eine auf die Zielsetzung der Notenbank ausgerichtete Geschäftspolitik betreiben. In der Restriktionsperiode 1959/60 wäre hierzu die „freiwillige Bereitschaft der Kreditinstitute, ihre liquiden Titel wie Mobilisierungstitel und Auslandsguthaben nicht zu vermindern und nicht mehr Kredit im Ausland“¹⁴⁸ aufzunehmen, notwendig gewesen. Die Bundesbank wäre dann mit geringeren Erhöhungen der Reservesätze ausgekommen¹⁴⁹. Eine drastische Erhöhung der Mindestreservesätze¹⁵⁰ hätte angesichts des herrschenden Stils¹⁵¹ keine Veränderung der Verhaltensweise der Geschäftsbanken, die eine expansive Kreditpolitik betrieben haben, bewirkt. Es wären lediglich die Kreditinstitute, die sich in der Kreditgewährung vorsichtig und zurückhaltend verhalten haben¹⁵², durch die Erhöhung des Reserve-Solls bestraft worden.

Die Mindestreservpolitik könnte wieder zu einem scharfen Instrument der Bundesbank werden, wenn als Bemessungsgrundlage nicht wie bisher die Verbindlichkeiten, sondern das Kreditvolumen oder dessen Zuwachsrate gewählt würde. Die restriktiven Maßnahmen könnten dann die übersteigerte Kreditexpansion direkt und überdies noch sehr wirkungsvoll beschränken¹⁵³.

D. Ergebnis der Untersuchungen

Wir zeigten, daß der Diskontsatz in den Restriktionsperioden 1955/56 und 1959/60 weder das Kreditangebot noch die Kreditnachfrage beschränken konnte. Dieses klassische Mittel kann bei Konvertibilität

¹⁴⁸ Rudolf Stucken: Die Krisis der Geld- und Kreditpolitik, a.a.O., S. 13.

¹⁴⁹ Vgl. Rudolf Stucken: Bankpolitische Maßnahmen als Instrumente der Konjunkturpolitik, a.a.O., S. 7.

¹⁵⁰ Vgl. Kurt P. Tudyka: System und Politik der Mindestreserve, Volkswirtschaftliche Schriften, H. 78, Berlin 1964, S. 126.

¹⁵¹ Vgl. Rudolf Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, a.a.O., S. 281.

¹⁵² Vgl. Hanns Linhardt: Die gesetzlichen Mindestreserven der Geschäftsbanken, Sparkasse, 73. Jg., H. 8 vom 15. 4. 1956, S. 117.

¹⁵³ Vgl. o. V.: Erweiterung der Notenbankpolitik im Gespräch, Deutsche Sparkassenzeitung, 27. Jg., Nr. 54 vom 16. Juli 1965, S. 1.

und festen Wechselkursen als kreditbeschränkendes Mittel nicht mehr angewendet werden, da eine Anhebung des inländischen Zinsniveaus über das des ausländischen zu zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen führt, die die restriktiven monetären Maßnahmen nicht wirksam werden lassen. Die Lombardpolitik ist antiquiert und als Instrument der Bundesbank bedeutungslos. Die Rediskont-Kontingente sind eine kreditpolitische Regelung, kein Notenbankinstrument. Von einer Verringerung des Rediskontvolumens ging weder eine gleichgerichtete Wirkung auf die aktuelle Liquidität noch auf das Kreditvolumen aus. Die Offenmarktpolitik ist aufgrund des Operierens mit kurzfristigen statt mit langfristigen Titeln als liquiditätsbeschränkendes Mittel vollkommen denaturiert. Die Swapoperationen sind ein die Offenmarktpolitik der Bundesbank ergänzendes Mittel. Sie heben die Grenze der Offenmarktgeschäfte, die durch den Operationsfonds von 8.1 Mrd. DM gegeben ist, auf. In ihrer Wirksamkeit als liquiditätsbeschränkendes Instrument ordnen wir sie der Offenmarktpolitik der Notenbank zu. Die Deutsche Bundesbank besitzt lediglich ein liquiditätsbeschränkendes Instrument: die Mindestreservepolitik. Aber auch dieses Mittel hat Grenzen. Das im Bundesbankgesetz verankerte Ziel einer Beeinflussung der Kreditgewährung konnte mit diesem Mittel ebenfalls nicht erzwungen werden. Die traditionellen Instrumente der Bundesbank sind entweder nicht anwendbar, bedeutungslos, denaturiert oder nur beschränkt wirksam. Mit diesem Instrumentarium läßt sich die Herrschaft der Bundesbank über die Geldschöpfung der Kreditinstitute nicht wiedererlangen. Angesichts dieses Ergebnisses erhebt sich die Frage, ob es überhaupt noch Mittel gibt, mit denen eine wirksame Restriktionspolitik betrieben werden kann. Die Schlußfolgerungen gelten, wie wir in der Einleitung bereits teilweise anführten, nur unter der Voraussetzung der Aufrechterhaltung der bestehenden Währungsordnung (stabile Devisenkurse), einer aktiven Zahlungsbilanz und eines nicht konjunkturgerechten Verhaltens der öffentlichen Hand.

E. Ergänzungen und Alternativen

I. Die Ankündigung einer 25 %igen Kapitalertragssteuer auf die Erträge festverzinslicher Wertpapiere im Eigentum Gebietsfremder (Kuponsteuer)¹

Der Sachverständigenrat² führt in seinem Gutachten 1964/65 aus, daß die 1964 ergriffenen Restriktionsmaßnahmen durchgreifende Wir-

¹ Vgl. Gesetz zur Änderung und Ergänzung des Einkommensteuergesetzes, des Körperschaftsteuergesetzes und des Kapitalverkehrsteuergesetzes, BGBl. Teil I 1965, Nr. 10 v. 25. 3. 1965, S. 147 f.

² Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, a.a.O., § 172.

kungen zeigten. Eine Überprüfung dieser Aussage führt zu folgendem Resultat: zunächst ist zwischen wirtschaftspolitischen und notenbankpolitischen Restriktionsmaßnahmen zu unterscheiden. Zu den restriktiven Notenbankmaßnahmen 1964 gehörten: die Veränderung des Swap-satzes. Sie hat den Geldexport nicht stimulieren können. Die übrigen Zinssätze, wie der Diskontsatz, die Abgabe- und Rücknahmesätze für Mobilisierungstitel, blieben 1964 unverändert. Die Kürzungsklausel für Rediskont-Kontingente hat eine steigende Kreditaufnahme im Ausland nicht verhindern können. Die kurzfristigen Auslandskredite stiegen von 2.2 Mrd. DM 1963 auf 2.6 Mrd. DM 1964 an³. Das Verzinsungsverbot für Auslandseinlagen ist wirkungslos, da dem Auslandsgeld zu viele Ausweichmöglichkeiten offenstehen⁴. Lediglich die Erhöhung der Mindestreservesätze zeigte eine liquiditätsbeschränkende Wirkung. Das Reserve-Soll einschließlich der wachstumsbedingten Zunahme der Einlagen erhöhte sich um 1.2 Mrd. DM. Diesem Liquiditätsentzug steht die Rückgabe von Mobilisierungstiteln im Betrage von 2.1 Mrd. DM und die Inanspruchnahme der Refinanzierungshilfe der Bundesbank in Höhe von 1.3 Mrd. DM gegenüber⁵. Das kurzfristige Kreditvolumen stieg 1964 um 5.7 Mrd. DM auf 60.7 Mrd. DM und erreichte damit die Zuwachsrate der Restriktionsperiode 1959/60. Die nach Ansicht des Sachverständigenrats durchschlagende Wirkung der Restriktionsmaßnahmen ist nach unserer Auffassung hauptsächlich einer wirtschaftspolitischen Maßnahme, der Ankündigung einer Kuponsteuer, zuzuordnen. In der Wirksamkeit dieser wirtschaftspolitischen Maßnahme sehen wir einen Grund dafür, daß die Bundesbank eine wirksamere restriktive Politik betreiben kann⁶. Der Ankündigungseffekt der Kuponsteuer ließ den Geldzustrom aus dem Ausland versiegen und zwang die Kreditinstitute in die Bank. Das Arbeiten mit dem Ankündigungseffekt einer Steuer hat allerdings den Nachteil, daß zwar die Wirkungsrichtung, nicht jedoch das Wirkungsausmaß eindeutig bestimmt werden kann. Wir haben den Eindruck, daß die Auswirkungen dieser Maßnahme etwas über das gesteckte Ziel hinausgegangen sind. Gegenwärtig herrscht am Rentenmarkt in der Bundesrepublik Deutschland eine steigende Zinstendenz. Es besteht die Gefahr, daß dadurch die Auswirkungen der Kuponsteuer teilweise rückgängig gemacht werden.

³ Vgl. Geschäftsbericht 1964, S. 16. Das Jahr 1960 kann wegen der außergewöhnlichen Situation nicht als Vergleichsjahr herangezogen werden.

⁴ Vgl. o. V.: Grenzen der Diskontpolitik, Wirtschaftliche Nachrichten der Österreichischen Länderbank, 16. Jg., Nr. 13, S. 224.

⁵ Vgl. Monatsberichte Januar 1965, Statistischer Teil, Tabelle II A 3.

⁶ Vgl. Geschäftsbericht 1964, S. 15. Ein weiterer Grund ist in der wiederhergestellten monetären Disziplin in den bisherigen Inflationsländern Frankreich und Italien zu suchen.

Wenn wir der Frage nachgehen, ob das monetäre Instrumentarium der Bundesbank gegenwärtig eine größere Effizienz als in der Restriktionsperiode 1959/60 besitzt, kommen wir zu folgendem Ergebnis: wir konzedieren, daß das Notenbankinstrumentarium zur Zeit besser greift, führen dieses aber auf die Kuponsteuer und die monetäre Disziplin in den Inflationsländern Frankreich und Italien zurück. Das Notenbankinstrumentarium an sich ist nicht schärfer geworden. Auch haben wir bei unseren Untersuchungen keinen Anhalt dafür gefunden, daß sich die verhaltensmäßigen Grundlagen seit der Restriktionsperiode 1959/60 so radikal geändert haben, als daß uns trotz veränderter Datenkonstellation etwas Ähnliches wie in den Jahren 1959/60 unmöglich widerfahren könnte. Es muß deshalb weiter nachgedacht werden, wie die Deutsche Bundesbank mit einem wirkungsvolleren Instrumentarium ausgestattet werden kann.

II. Die Beschränkung der Rechtsgeschäfte im Außenwirtschaftsverkehr gem. § 23 des Außenwirtschaftsgesetzes (AWG)⁷

Nach dieser Rechtsnorm können im Außenwirtschaftsverkehr unter anderem folgende Rechtsgeschäfte durch die Bundesregierung beschränkt werden:

1. der Erwerb inländischer Wechsel und Wertpapiere durch Gebietsfremde,
2. die Darlehens- und Kreditaufnahme sowie die Inanspruchnahme von Zahlungsfristen durch Gebietsansässige.

Es stellt sich die Frage, ob die Bundesregierung den § 23 des Außenwirtschaftsgesetzes zur Beschränkung des Kapitalimports autonom anwenden kann.

Die Anwendbarkeit des § 23 AWG ergibt sich aus den allgemeinen Vorschriften des AWG, insbesondere des § 1 Abs. 2 und des § 5. Danach sind bei der Einführung etwaiger Beschränkungen im Sinne des § 23 AWG „zwischenstaatliche Vereinbarungen, denen die gesetzgebenden Körperschaften in der Form eines Bundesgesetzes zugestimmt haben, sowie Rechtsvorschriften der Organe zwischenstaatlicher Einrichtungen, denen die Bundesregierung Hoheitsrechte übertragen hat“⁸, zu berücksichtigen. Hierzu gehören vor allem die Richtlinien, die von der Kommission gem. Art. 69 EWG-Vertrag (Ermächtigung zum Erlaß von Richtlinien) im Hinblick auf Art. 67 EWG-Vertrag (Beseitigung sämtlicher

⁷ Vgl. Außenwirtschaftsgesetz, BGBl. Teil I 1961, Nr. 29 vom 5. 5. 1961, § 23 Abs. 1, Nr. 4—6.

⁸ Außenwirtschaftsgesetz, § 1 Abs. 2.

Beschränkungen im Kapitalverkehr) erlassen hat⁹. Zwei Rechtsvorschriften der Organe zwischenstaatlicher Einrichtungen sind hier von besonderem Interesse: Richtlinie Nr. 43 vom 12. 7. 1960 und Nr. 9 vom 22. 1. 1963¹⁰. Diese Richtlinien, die der Verwirklichung der Liberalisierung des Kapitalverkehrs der EWG-Länder dienen, geben allerdings den einzelnen Mitgliedstaaten das Recht, die „bei Inkrafttreten dieser Richtlinie bestehenden devisenrechtlichen Beschränkungen dieses Kapitalverkehrs aufrechtzuerhalten oder wieder einzuführen“¹¹, wenn dieses zur Verwirklichung ihrer Wirtschaftspolitik notwendig ist. Der Staat des betreffenden Landes berät hierüber mit der Kommission.

Nach dieser Richtlinie können also nur die Beschränkungen wieder eingeführt werden, die vor Erlass dieser Richtlinien am 11. Mai 1960 bestanden haben. Da das Außenwirtschaftsgesetz erst im Mai 1961 in Kraft trat, vorher aber das Besatzungsrecht galt, das vom Grundsatz des Verbots der außenwirtschaftlichen Betätigung ausging, stellt sich die Frage, welche devisenrechtlichen Beschränkungsmöglichkeiten vor dem Erlass des Außenwirtschaftsgesetzes (also zum Zeitpunkt des Erlasses der Ersten Richtlinie) überhaupt bestanden haben. Die Untersuchung dieser Frage würde über den Rahmen dieser Arbeit hinausgehen. Als Ergebnis unserer Ausführungen halten wir fest, daß die Bundesregierung den § 23 des Außenwirtschaftsgesetzes zur Abwehr der Kapitalimporte autonom nicht anwenden kann. Die Konsultation der Kommission ist in jedem Falle notwendig¹².

III. Flexible Wechselkurse

Die Herrschaft der Notenbank über die Geldschöpfung der Kreditinstitute kann durch Einführung flexibler Wechselkurse wieder hergestellt werden. Eine Vielzahl von Autoren¹³ fordert eindringlich die Aufhebung des Systems fester Wechselkurse. Die in Europa vorherrschende Einstellung hierzu gibt Röpke wieder: er behauptet von der

⁹ Vgl. Brief der Deutschen Bundesbank vom 21. Juni 1965 an den Verfasser.

¹⁰ Die Richtlinien sind im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften Nr. 43 vom 12. Juli 1960 und Nr. 9 vom 22. Januar 1963 veröffentlicht.

¹¹ Erste Richtlinie zur Durchführung des Art. 67 des Vertrages, veröffentlicht im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften, Nr. 43 vom 12. Juli 1960, Art. 3 Abs. 2.

¹² *Stucken* hat vor Einführung der Konvertibilität auf dem Kapitalsektor gewarnt. Vgl. hierzu Rudolf *Stucken*: Aktuelle Fragen der Kreditpolitik, a.a.O., S. 9.

¹³ Stellvertretend für die Vielzahl nennen wir in diesem Zusammenhang nur einige. L. Albert *Hahn*: Fünfzig Jahre zwischen Inflation und Deflation, Tübingen 1963, S. 232 ff., F. A. *Lutz* und E. *Sohmen*: Wie kann sich ein Land der importierten Inflation entziehen? Gutachten, abgedruckt im Jahresgutachten 1964/65 des Sachverständigenrats, a.a.O., S. 157 ff.

Schweiz, „daß sie eher eine Monarchie würde, als daß sie das Ideal der Stabilität des Frankenkurses preisgäbe ...“¹⁴. Mit freischwankenden Devisenkursen kann nicht gerechnet werden. Stucken glaubt, daß mit der Einführung flexibler Wechselkurse die „Lebensprobleme der Völker“¹⁵ nicht gelöst werden können.

IV. Die „Partnerschaft in der Kreditpolitik“¹⁶ und die Forderung nach Änderung der Geldverfassung

Dem Gedanken nach Einführung flexibler Wechselkurse stellt Stucken die Forderung nach Realisierung zweier notenbankpolitischer Instrumente gegenüber, die unmittelbar eine Beschränkung der Kreditgewährung der Geschäftsbanken bewirken: die „Partnerschaft in der Kreditpolitik“ und die Einführung einer Gesetzesnorm in das Bundesbankgesetz.

Die folgenden Ausführungen schließen an das in Kapitel B. II. Gesagte an. Das traditionelle monetäre Instrumentarium kann, wie wir zeigten, eine Verringerung des Kreditvolumens der Kreditinstitute nicht erzwingen. Aus diesem Grunde fordert Stucken von den Geschäftsbanken die Vornahme einer freiwilligen Kreditbeschränkung. In der Restriktionsperiode 1959/60 hätten die Kreditinstitute beispielsweise die im In- und Ausland angelegten Liquiditätsreserven nicht realisieren dürfen. Die übersteigerte Kreditexpansion wäre dann unterblieben. Dieses partnerschaftliche Verhalten ist in der Bundesrepublik Deutschland noch nicht vorhanden. Stucken ist sich dessen bewußt, daß hierzu eine „regelmäßige Zusammenarbeit, häufige Konsultationen, gemeinsame Erarbeitung der Linie, auf der man voranschreiten will, dann allerdings gleichgerichtetes Handeln von allen Beteiligten“¹⁷ erforderlich ist. In einer einmaligen Aktion, der Blessing-Milliarde, wurde ein erster Schritt unternommen, und dabei blieb es. Die internationale Kooperation der monetären Autoritäten hat sich eingespielt und bewährt¹⁸, sie allein genügt nicht, ihr muß eine Zusammenarbeit zwischen der Bundesbank und den Geschäftsbanken folgen¹⁹. „Ist es gänzlich unvorstellbar, daß es zu einer echten Partnerschaft von Notenbank und Kreditbanken bei der Geld- und Kreditpolitik kommt? Ich wage

¹⁴ Wilhelm Röpke: *Gemeinsamer Markt und Freihandelszone*, Ordo, Bd. X 1958, S. 49.

¹⁵ Rudolf Stucken: *Die Krisis der Geld- und Kreditpolitik*, a.a.O., S. 12.

¹⁶ Rudolf Stucken: *Partnerschaft in der Kreditpolitik*, a.a.O.

¹⁷ Rudolf Stucken: *Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963*, a.a.O., S. 294.

¹⁸ Vgl. Geschäftsbericht 1964, S. 25 ff.

¹⁹ Vgl. Rudolf Stucken: *Aktuelle Fragen der Kreditpolitik*, a.a.O., S. 14.

zu hoffen, daß die Sinnlosigkeit des Geschehens von 1959/60 erkannt wird und daß es zu einer Wende im Verhältnis von Notenbank und Kreditbanken, zu einer echten Partnerschaft in der bundesdeutschen Geld- und Kreditpolitik kommt²⁰."

Stucken erhebt nicht nur die Forderung nach einer Partnerschaft in der Geld- und Kreditpolitik, er zeigt auch die Grenzen dieses Mittels auf. Die Partnerschaft ist nur bei vorübergehenden Zahlungsbilanzungleichgewichten und in anderen zeitlich begrenzten Fällen einer innen- und außenwirtschaftlichen Zielkollision anwendbar. Bei einem fundamentalen Zahlungsbilanzungleichgewicht bietet sich die Veränderung der Währungsparität und/oder die nachhaltige Beeinflussung einzelner Positionen der Zahlungsbilanz an²¹.

Läßt sich die Wiederherstellung der Herrschaft der Notenbank über die Geld- und Kreditschöpfung auf freiwilliger Basis nicht erreichen, dann fordert Stucken die Einführung einer Gesetzesnorm in das Bundesbankgesetz. Danach müßte die Bundesbank das Recht erhalten, eine quantitative und/oder qualitative Beschränkung des Kreditvolumens dekretieren zu können, so wie es in England der Schatzkanzler und im Sudan das Notenbankpräsidium hat²². Mit dieser Ermächtigung, die im Falle fehlender freiwilliger Mitarbeit der Kreditinstitute angewendet werden soll, hätte die Deutsche Bundesbank ein monetäres Mittel in der Hand, mit dem sie gegen sämtliche Eventualitäten gerüstet wäre. Zur Wiederherstellung der Herrschaft der Bundesbank über die Geldschöpfung der Geschäftsbanken sollte auch dieses Mittel recht sein, ist doch der Dirigismus im Geldwesen die Voraussetzung für die Aufrechterhaltung der Freiheiten unserer Wirtschaftsordnung²³. Andernfalls werden wirtschaftspolitische Maßnahmen erlassen, die als erste Schritte auf dem Wege zur schiefen Ebene zu betrachten sind. Mit dem Kuponsteuergesetz wurde der Anfang gemacht, der Zinsstop für Kapitalmarkttitel folgte. Am Ende dieser nach unserer Auffassung zwangsläufigen Entwicklung steht die Devisenzwangswirtschaft²⁴.

²⁰ Rudolf Stucken: Bankpolitische Maßnahmen als Instrumente der Konjunkturpolitik, a.a.O., S. 17.

²¹ Vgl. Rudolf Stucken: Die Krisis der Geld- und Kreditpolitik, a.a.O., S. 14.

²² Vgl. Rudolf Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, a.a.O., S. 295 und Geld und Banken, in: Entwicklungsbedingungen und Entwicklungschancen der Republik Sudan, hrsg. von Rudolf Stucken, Berlin 1963, S. 27.

²³ Vgl. Hans Gestrich: Kredit und Sparen, zweite durchgesehene Aufl., Godesberg 1947, S. 155, 176 und 205 (Anmerkung 2) zu Seite 155 von Walter Eucken.

²⁴ Vgl. Walter Trautmann: Demontage des Welthandels, Der Volkswirt, 19. Jg., Nr. 30 vom 30. 7. 1965, S. 1657.

Zweites Kapitel

Quantitative und qualitative Beschränkungen der Kreditgewährung der Geschäftsbanken als Mittel der Notenbankpolitik in Großbritannien

A. Das Notenbankgesetz: „Bank of England Act, 1946¹.“

Die Bank of England wurde 1946 durch den Bank of England Act verstaatlicht. Sie war zuvor eine privilegierte private Gesellschaft, die dem Staat gegenüber autonom war². Im Rahmen der neuen Gesetzgebung sind die Bank of England und das Treasury separate Institutionen des Government, funktionell bilden sie jedoch eine Einheit. Obwohl das Schatzamt konstitutionell die Möglichkeit hat, der Bank of England Anweisungen zu erteilen und somit gesetzlich eindeutig festgelegt ist, welche Autorität letztlich die Verantwortung trägt, hat die Bank of England doch ein sehr großes Maß ihrer Unabhängigkeit bewahren können³.

Die von der Bank of England mit ihrem monetären Instrumentarium zu verfolgenden Zielsetzungen werden im Nationalbankgesetz nicht genannt. Im Radcliffe Report⁴ kommt zum Ausdruck, daß es allein Aufgabe der Regierung ist, die Zielsetzungen und ihre Rangordnungen zu bestimmen. Die monetäre Autorität hat die von der Regierung beschlossene Währungspolitik lediglich auszuführen. Als Ziele, zu deren Verwirklichung auch monetäre Maßnahmen erforderlich sind, werden genannt⁵:

¹ Bank of England Act, 1946. Im folgenden wird das Gesetz von uns als Nationalbankgesetz bezeichnet und zitiert.

² Vgl. St. Frowen: England, Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, Bd. 1, Frankfurt/Main 1957, S. 518.

³ Die durch das Nationalbankgesetz geschaffene Veränderung ist nicht nur formal, sondern von grundlegender Bedeutung. Vgl. hierzu St. Frowen: ebd.

⁴ Vgl. Committee on the Working of the Monetary System — Report — veröffentlicht durch Her Majesty's Stationery Office, London 1959, Kapitel II, §§ 52 bis 72. Im folgenden wird er von uns nach dem Vorsitzenden des Ausschusses, Lord Radcliffe, als Radcliffe Report bezeichnet und zitiert.

⁵ Vgl. Radcliffe Report, § 69.

1. ein hoher und stabiler Beschäftigungsgrad,
2. eine vernünftige Stabilität des Binnenwertes des Geldes,
3. ein stetiges Wirtschaftswachstum und die Verbesserung des Lebensstandards,
4. einen Beitrag Großbritanniens zur Entwicklungshilfe, der allerdings eine aktive Zahlungsbilanz zur Voraussetzung haben müßte und
5. die Stärkung der britischen Währungsreserven.

Der Radcliffe Report ist sich dessen bewußt, daß es zu Zielkollisionen kommen kann.

B. Die Beziehungen der Bank of England zum Treasury und zu den Banken

I. Die Beziehungen der Bank of England zum Treasury

1. Die konstitutionellen Beziehungen

Das Nationalbankgesetz regelt in section 4 (1) die Beziehungen zwischen den Institutionen. Die Gesetzesnorm hat folgenden Wortlaut:

„Das Treasury kann der Bank of England nach Beratung mit dem Governor von Zeit zu Zeit Anweisungen (directions), die es im öffentlichen Interesse für notwendig hält, erteilen¹.“

Auffallend ist die geringe Statuierung allgemeiner Regeln. Die Partnerschaft zwischen den Institutionen gewährleistet die Funktionsfähigkeit dieses Systems und nicht die Niederlegung ausführlicher statutenmäßiger Vorschriften². Der Gedanke kommt auch in der Gesetzesformulierung insofern zum Ausdruck, als das Schatzamt Direktiven erst nach Beratung mit dem Governor erteilen kann, obwohl er kein Interventionsrecht³ besitzt.

Die Gesetzesnorm ist bislang nicht angewendet worden und wird unter gewöhnlichen Umständen auch nicht angewendet werden. Die Erteilung von Direktiven ist als eine Macht in the last resort gedacht. Es widerspräche dem Wesen des Gesetzes, wenn das Schatzamt von der Machtbefugnis laufend Gebrauch machen würde. Die Kenntnis allein von der im Hintergrund stehenden Macht genügt, um eine gute Zusammenarbeit zu gewährleisten⁴.

¹ Nationalbankgesetz, section 4 (1). Vom Verfasser übersetzt.

² Vgl. Radcliffe Report, § 766.

³ Vgl. R. S. Sayers: Modern Banking, 5. Aufl., Oxford 1960, S. 68.

⁴ Vgl. Minutes of Evidence taken before the Committee on the Working

2. Die traditionellen Beziehungen

Sie sind durch eine fortwährende und vertrauensvolle Zusammenarbeit charakterisiert und basieren auf der Gleichberechtigung beider Partner. Man verläßt sich bei der durch Tradition geprägten Beziehung auf die ungeschriebenen Gesetze der consultation und persuasion, die wichtiger als jede Gesetzesregelung sind. Unterschiedliche Auffassungen in der Beurteilung bestimmter wirtschaftspolitischer Situationen und der zu ihrer Überwindung erforderlichen Maßnahmen sind nicht nur theoretischer Art. Es gehört zum Wesen dieser Partnerschaft, daß am Ende dieser Debatten ein gentlemen's agreement steht. Die Festsetzung des Diskontsatzes und die Handhabung der Staatsschuld können als Beispiele hierfür angeführt werden. Die Anwendung von „mandatory methods“⁶ wird als nicht tolerabel angesehen.

II. Die Beziehungen der Bank of England zu den Banken

1. Die konstitutionellen Beziehungen

Section 4 (3) des Nationalbankgesetzes gibt hierüber wie folgt Auskunft:

„Die Bank of England kann, wenn sie es im öffentlichen Interesse für notwendig hält, die Banken um die Erteilung von Informationen ersuchen (may request information) und ihnen Empfehlungen geben (make recommendations) und, sofern sie vom Schatzamt dazu ermächtigt ist, jeder Bank Direktiven erteilen (issue directions), um sicherzustellen, daß das Ersuchen oder die Empfehlung durchsetzbar ist. Vorausgesetzt, daß:

- a) das Ersuchen oder die Empfehlung sich nicht auf einen einzelnen Bankkunden bezieht und
- b) das Schatzamt, bevor es die Erteilung der Direktive billigt, der betroffenen Bank oder der Person, die als ihr Repräsentant erscheint, Gelegenheit gibt, dazu Stellung zu nehmen⁷.“

Die Gesetzesformulierung kann zu Fehlinterpretationen verleiten. Es besteht kein Zweifel darüber, daß es sich bei den requests, recom-

of Monetary System, veröffentlicht durch Her Majesty's Stationery Office, London 1960, Fragen 11270/71, 12376, 12448/49. Im folgenden werden die mündlichen Befragungen von uns als Minutes of Evidence bezeichnet und zitiert.

⁵ Vgl. Radcliffe Report, § 771. Minutes of Evidence: 12376/7.

⁶ Th. Gregory: The Present Position of Central Banks, The Stamp Memorial Lecture 1955, University of London, S. 19.

⁷ Nationalbankgesetz, section 4 (3). Vom Verfasser übersetzt.

mandations und directions um notenbankpolitische Mittel mit unterschiedlichem Wirkungsgrad handelt. Die Formulierung „may request information“ kann außerdem den Eindruck erwecken, als ob es sich hierbei um ein Inspektionsrecht der Bank of England handelt. Diese Möglichkeit ist nicht gegeben⁸.

Die Weisungsbefugnis ermächtigt die Bank of England, quantitative und qualitative Beschränkungen der Kreditgewährung der Banken erlassen zu können⁹. Aufgrund dieser Gesetzesnorm kann die Notenbank das Eingehen der Banken auf ihre Zielsetzungen in the last resort auf jeden Fall erzwingen. Die Bank of England besitzt insofern eine Machtfülle, wie sie die Notenbankverfassungen anderer Länder nicht aufweisen¹⁰. Zwei Grenzen sind der Bank of England gesetzt: sie kann die an die Banken gerichteten Direktiven erst nach Ermächtigung durch das Schatzamt erteilen. Hinzu kommt, daß sie sich auf die Gesamtheit der Banken oder auf eine bestimmte Art der Kreditgeschäfte beziehen müssen.

2. Die traditionellen Beziehungen

Der Governor der Bank of England hat keinen Zweifel darüber gelassen, die Weisungsbefugnis gegebenenfalls anzuwenden, wenn das öffentliche Interesse es erfordert¹¹. Die Ausführungen sind als Hinweis auf die eventuell noch zu mobilisierende Macht der Notenbank gedacht. In praxi übt die Bank of England ihren Einfluß trotz der Gesetzesermächtigung auch durch „informal communication and persuasion behind the scenes“¹² aus.

C. Ansatzpunkte notenbankpolitischer Maßnahmen

Die Experten der Radcliffe Kommission gehen bei ihren Untersuchungen über die Wirksamkeit des monetären Instrumentariums von der Annahme aus, daß die monetären Autoritäten durch die Anwen-

⁸ Vgl. Radcliffe Report, § 350, 361.

⁹ Vgl. R. Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, a.a.O., S. 295.

¹⁰ Vgl. R. S. Sayers: Modern Banking, 5. Aufl., a.a.O., S. 69 f.

Die Bank der Republik Sudan besitzt ebenfalls die Weisungsbefugnis. Vgl. hierzu R. Stucken: Geld und Banken, in: Entwicklungsbedingungen und Entwicklungschancen der Republik Sudan, a.a.O., S. 27.

¹¹ Vgl. Committee on the Working of the Monetary System, Principal Memoranda of Evidence, veröffentlicht durch: Her Majesty's Stationery Office, London 1960, Bd. 1, S. 51, Abschnitt 84. Im folgenden werden wir die schriftlichen Befragungen unter Angabe der Seitenzahl und der Nummer der Antwort als Memoranda of Evidence zitieren.

¹² R. S. Sayers: Modern Banking, 5. Aufl., a.a.O., S. 70 f.

dung der Zinspolitik oder durch die Veränderung der Liquiditätslage auf die Gesamtnachfrage einwirken können¹. Diese wird durch die Geldmenge oder die Liquidität limitiert.

Eine von der Währungsbehörde erzwungene Verringerung der Geldmenge bewirkt nach Ansicht einiger Geldtheoretiker² eine Beschränkung der Kreditgewährung. Hierbei wird außer acht gelassen, daß eine reduzierte Geldmenge durch eine erhöhte Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, die der Beeinflussung durch die monetäre Autorität kaum zugänglich ist, kompensiert werden kann³. Ein weiterer Grund, der gegen die Geldmenge als Ansatzpunkt notenbankpolitischer Maßnahmen spricht, ist in dem Kreditmarkt, der in Großbritannien eine Einheit bildet⁴, zu suchen. Es gibt keine feste Grenze zwischen kurz- und langfristigen Krediten, so daß die Kreditnehmer im Falle restriktiver Maßnahmen der Bank of England von einer Fristigkeit in die andere, von einem Finanzinstitut zum anderen überwechseln können. Die Geldmenge ist deshalb nach Auffassung des Radcliffe Ausschusses als Ansatzpunkt monetärer Maßnahmen verfehlt.

Die Gesamtnachfrage wird nach Auffassung der Radcliffe Kommission durch die Liquidität der Wirtschaft determiniert. Innerhalb dieser Liquiditätsstruktur ist die Geldmenge nur der liquideste Teil. Die monetären Autoritäten sollten deshalb die Liquidität der Wirtschaft, vor allem aber die Liquidität der Banken zu beeinflussen suchen. Der Grund wird nicht so sehr in der Geldschöpfungsfähigkeit der Banken gesehen, als vielmehr in ihrer zentralen Position als größter Kreditgeber auf dem Kreditmarkt⁵. Diese Ansicht wird von Dow⁶ nicht geteilt. Den Währungsbehörden könne es letztlich nicht einerlei sein, wieviel Giralgeld geschöpft wird.

Der Radcliffe Report mißt der Verhaltensweise der Banken⁷ vor allem im Aktivgeschäft eine Bedeutung bei, als Ansatzpunkt notenbankpolitischer Maßnahmen wird sie jedoch nicht behandelt. Die Verhaltensweise der Banken werden wir an einigen Beispielen darzustellen versuchen.

¹ Vgl. Radcliffe Report, §§ 383, 397 a.

² Vgl. R. Harrod: *Is the Money Supply Important?*, Westminster Bank Review, November 1959, S. 3 ff. und

Chr. Dow: *Die englische Geldpolitik von 1945 bis 1959*, Teil II: *Die Mittel der Geldpolitik in englischer Sicht, Konjunkturpolitik*, 6. Jg., 1960, S. 131 ff.

³ Vgl. Radcliffe Report, §§ 523, 391.

⁴ Vgl. Radcliffe Report, §§ 125, 312, 315, 981.

⁵ Vgl. Radcliffe Report, §§ 10, 389, 504, 509, 583.

⁶ Vgl. Chr. Dow: *Die englische Geldpolitik von 1945 bis 1959*, Teil I, a.a.O., S. 97 f.

⁷ Vgl. Radcliffe Report, §§ 395, 397 h.

D. Die quantitativen Beschränkungen der Kreditgewährung der Banken als Mittel der Notenbankpolitik

I. Die Liquiditätsbeschränkungen

Das nachstehend aufgeführte, stark vereinfachte Schaubild gibt die wichtigsten Liquiditätsposten einer konsolidierten Bankbilanz wieder, die durch das Instrumentarium der Bank of England beeinflusst werden können. Das Verhältnis der einzelnen Positionen zu den Depositen¹ wird als ratio bezeichnet.

Konsolidierte Bankbilanz

cash ratio	liquidity ratio	deposits
liquid assets ratio		
investments ratio		
advances ratio		

1. Die traditionellen Liquiditätserfordernisse

Die traditionellen Liquiditätserfordernisse sind verfassungsmäßig nicht verankert. Zu ihnen gehören:

a) Die cash ratio

Die cash ratio ist die Gesamtsumme an Banknoten, Münzen und Guthaben der Banken bei der Bank of England im Verhältnis zu den Depositen einer Bank oder den Banken als Gesamtheit². Zwischen der Bank of England und dem Committee of London Clearing Bankers besteht ein gentlemen's agreement, demzufolge sich die Banken verpflichteten, 8 % ihrer Depositen in den genannten flüssigen Mitteln zu halten³. Diese Regel hat sich aus der Geschäftspraxis ergeben und bestand schon lange vor ihrer offiziellen Bekanntgabe im Jahre 1946⁴.

Zur Zeit der Goldwährung hatte eine Verringerung der Geldmenge eine Beschränkung der Kreditgewährung der Banken zur Folge. In einer freien Währung wirkt dieser Mechanismus nicht. Die Ursachen

¹ Der Bilanzposten deposits wird von uns nicht definiert. Vgl. hierzu: Bank of England: Quarterly Bulletin, Dezember 1963, S. 289 ff. Im folgenden wird es von uns als Quarterly Bulletin zitiert.

² Vgl. Quarterly Bulletin, Dezember 1962, S. 251.

³ Vgl. Anhang zu Minutes of Evidence, S. 949, Frage 15.

⁴ Vgl. Radcliffe Report, § 505.

für die Wirkungslosigkeit sind in dem sehr hohen Bestand an kurzfristigen Wertpapieren des Staates im Bankensystem und dem stetig wachsenden Angebot an Treasury Bills zu suchen⁵. Da die Bank of England aufgrund der lender at last resort Funktion verpflichtet ist, die Treasury Bills jederzeit zurückzunehmen, besitzen diese Titel einen sehr hohen Liquiditätsgrad. Sie können jederzeit zur Wiederherstellung der cash ratio verwendet werden. Eine quantitative Beschränkung der Geldschöpfungsmöglichkeit der clearing banks durch Variierung der cash ratio kann aus diesem Grunde nicht erreicht werden⁶. Aus dem Monthly Statement of Balances of London Clearing Banks⁷ ist zu ersehen, daß die 8 % Regel an den verschiedenen Stichtagen kaum Veränderungen aufweist. Die geringfügigen Abweichungen ergaben sich aus der Praxis, sie sind erforderlich, um diese Regel nicht zum Ärgernis werden zu lassen⁸.

b) Die liquidity ratio⁹

Die liquidity ratio setzt sich aus der cash- und der liquid assets ratio zusammen. Die liquid assets ratio ist der Gesamtbetrag der nachstehend aufgeführten Bilanzposten im Verhältnis zu den Depositen. Die Bilanzposten im einzelnen sind:

1. Money at call and short notice

Hierunter werden hauptsächlich die dem discount market und dem Stock Exchange geliehenen kurzfristigen Gelder verstanden.

2. Treasury Bills¹⁰

Treasury Bills sind Schatzwechsel mit einer Laufzeit von 91, gelegentlich auch von 63 Tagen. Sie haben nach dem 2. Weltkrieg die Rolle der Handelswechsel übernommen und sind heute Hauptbestandteil der liquid assets ratio. Durch die Substitution der Commercial Bills durch die Treasury Bills trat uno actu das Phänomen der Inflexibilität auf.

⁵ Vgl. Quarterly Bulletin, Dezember 1962, S. 251.

⁶ Vgl. Memoranda of Evidence, Bd. 1, S. 40, Abschnitt 24.

⁷ Vgl. hierzu Tabelle 5 im Anhang. Im folgenden wird sie von uns als Monthly Statement bezeichnet.

⁸ Vgl. Radcliffe Report, § 505.

⁹ Vgl. Quarterly Bulletin, Dezember 1962, S. 248 ff. und o. V.: Principal Changes in the British Monetary System since 1931, Memoranda of Evidence, S. 17 ff., Abschnitte 1 bis 55.

¹⁰ Vgl. hierzu folgende Literatur: Radcliffe Report, §§ 117, 376, 583. Ferner: Quarterly Bulletin, September 1964, S. 186 ff. und letztlich: o. V.: The Treasury Bill, Midland Bank Review, Februar 1961, S. 3 ff.

3. Other Bills¹¹

Dieser Aktivposten besteht überwiegend aus Commercial Bills. Die Bank of England hat die Möglichkeit der qualitativen Kreditkontrolle, indem sie nur Wechsel rediskontiert, die zwei gute britische Namen tragen. Die quantitative Kontrolle besteht in der Festsetzung von Rediskont-Kontingenten. Beide Kontrollmöglichkeiten wurden von der Bank of England seit 1951 sehr selten angewendet, da die Commercial Bills als Refinanzierungsmittel für die London clearing banks von untergeordneter Bedeutung sind. Diese Aussage ist unter Hinweis auf den absoluten und relativen Betrag an Commercial Bills überprüfbar. Der Gesamtbetrag an Commercial Bills wurde für das Jahr 1959 auf etwa 700 Mill. £¹² geschätzt, davon wurde etwa die Hälfte von den Banken akzeptiert. Die Bedeutungslosigkeit der Commercial Bills kommt auch in dem Anteil dieser Wertpapiere an dem Gesamtbetrag der liquid assets zum Ausdruck. Während die Treasury Bills 1959 einen Anteil von 42,7 % bis 51,3 % an den liquid assets hatten, betrug er für die Commercial Bills nur 5,3 bis 6,4 %¹³.

Die liquidity ratio wurde offiziell im Jahre 1955 bekanntgegeben¹⁴. Dieser Regel entsprechend hielten die London clearing banks 30 % ihrer Depositen in den vorerwähnten liquiden Anlagen. Der Governor der Bank of England bestand in Zeiten der Kreditrestriktion auf die Innehaltung der liquidity ratio von minimal 30 %. Er behielt sich das Recht vor, notfalls „observations“¹⁵ anzustellen. Das Monthly Statement¹⁶ zeigt, daß diese Regel stets eingehalten worden ist.

Von dieser Regel wurde erstmals 1963 abgewichen. Die Bank of England setzte zur Erleichterung der Kreditgewährung die liquidity ratio vom September 1963 ab auf 28 % fest¹⁷. Eine Erhöhung der liquidity ratio zur Beschränkung der Kreditgewährung ist noch nicht praktiziert worden. Wir haben die Frage zu prüfen, ob eine Erhöhung der liquidity ratio überhaupt ein taugliches kreditbeschränkendes Mittel sein kann.

Eine Erhöhung der liquidity ratio müßte nach Meinung der Experten des Radcliffe Ausschusses drastisch sein, wenn sie kreditbeschränkend wirken sollte¹⁸. Das Studium der englischen Geld- und Kredit-

¹¹ Vgl. Quarterly Bulletin, Dezember 1961, S. 26 ff.

¹² Vgl. Quarterly Bulletin, Dezember 1961, S. 26.

¹³ Die Zahlen sind vom Verfasser unter Zugrundelegung der Angaben des Monthly Statement für das Jahr 1959 errechnet worden.

¹⁴ Vgl. Radcliffe Report, § 429.

¹⁵ Minutes of Evidence, Frage 1754.

¹⁶ Vgl. hierzu Tabelle 5 im Anhang.

¹⁷ Vgl. Quarterly Bulletin, Dezember 1963, S. 257.

¹⁸ Vgl. Radcliffe Report, § 508.

politik lehrt jedoch, daß die von der Bank of England ergriffenen Maßnahmen eine Eingriffsbreite (package deal) aufwiesen, es mangelte ihnen an Eingriffstiefe.

Sayers¹⁹ sieht in der zu hohen Liquidität der englischen Banken den Grund für die Wirkungslosigkeit mechanischer Kontrollen. Die London clearing banks können einer Erhöhung der liquidity ratio durch den Verkauf von Bonds entgehen²⁰. Die Frage des Verkaufs dieser Titel stellt sich aber nicht, da die clearing banks das investment portfolio so gestalten, daß sie die Kredite aus den laufenden Fälligkeiten der Wertpapiere finanzieren können²¹. Sayers tritt deshalb für den Einsatz qualitativer Maßnahmen ein.

Eine Erhöhung der liquidity ratio ist aus den genannten Gründen kein taugliches kreditbeschränkendes Mittel²². Diese Aussage kann letztlich noch untermauert werden durch den Hinweis auf die Verhaltensweise der clearing banks bei der Anforderung von Special Deposits. Die Anforderung von Special Deposits kommt einer Erhöhung der liquidity ratio gleich.

2. Das freiwillige Liquiditätserfordernis: die Special Deposits²³

Die Einführung der Special Deposits am 1. Juli 1958 erfolgte auf Empfehlung des Radcliffe Ausschusses. Sie war als eine Alternativlösung für die Aufhebung der requests gedacht.

Als Bemessungsgrundlage für die Berechnung der Special Deposits dienen die Bruttodepositen der einzelnen Bankengruppen (London clearing banks und Scottish banks) an einem bestimmten Stichtag. Es erfolgt eine allmonatliche, den Veränderungen der Depositen entsprechende Anpassung der in bar hinterlegten Beträge. Diese können, falls besondere Gründe vorliegen, von der Bank of England teilweise wieder freigegeben werden.

Die Special Deposits werden verzinst. Eine Anrechnung auf die liquid assets ratio oder eine Verringerung ihres Minimums wird ausdrücklich verneint.

¹⁹ Vgl. R.S. Sayers: The Concept of Liquidity in English Banking, Proceedings of the first International Credit Conference, Bd. II, Rom 1953, S. 232.

²⁰ Vgl. Radcliffe Report, § 506.

²¹ Vgl. Radcliffe Report, § 507.

²² Vgl. J. Viner: Problems of monetary control, Princeton, New Jersey, 1964, S. 58.

²³ Vgl. Radcliffe Report, §§ 352—53, 431, 508 und o. V.: The New Monetary Weapon, The Banker, August 1958, S. 493 ff. Vgl. ferner: Quarterly Bulletin, Dezember 1960, S. 18.

a) Die Anwendung

Aus der nachstehenden Tabelle ist zu ersehen, daß die Bank of England Special Deposits erstmalig am 28. April 1960 angefordert hat. Der Special Deposits-Satz betrug für die London clearing banks 1 %, für die Scottish banks 1/2 % der gesamten Depositen. Die Beträge mußten bis zum 15. Juni 1960 einem Konto bei der Bank of England gutgeschrieben werden.

Die zweite Anforderung der Special Deposits in Höhe von ebenfalls 1 % für die clearing banks und 1/2 % für die Scottish banks erfolgte am 23. Juni 1960, jedoch mit dem Unterschied, daß die eine Hälfte des Betrages am 20. Juli 1960, die andere Hälfte am 17. August 1960 auf dem Konto bei der Bank of England eingezahlt sein mußte. Mit diesen Maßnahmen verfolgte die Notenbank das Ziel, überschüssige Bankenliquidität zu binden²⁴.

Special deposits with the Bank of England

Percentages of total deposits

Announced	Date of payment	London clearing banks		Scottish banks	
		Called	Cumulative total	Called	Cumulative total
1960 Apr. 28 June 23	by June 15	1	1	1/2	1/2
	by July 20	1/2	1 1/2	1/4	3/4
	by Aug. 17	1/2	2	1/4	1
1961 July 25	by Aug. 16	1/2	2 1/2	1/4	1 1/4
	by Sept. 20	1/2	3	1/4	1 1/2
1962 Nov. 29	Freigabe		—		—
1965 Apr. 29	by May 19	1/2	1/2	1/4	1/4
	by June 16	1/2	1	1/4	1/2

Quelle: Financial Statistics, Nr. 17, September 1963, Tabelle 22, Nr. 37, Mai 1965, Tabelle 32.

Der letztmalige Einsatz dieses monetären Instruments in der Restriktionsperiode 1960/61 wurde am 25. Juli 1961 vorgenommen. Auch bei dieser Anforderung betrug der Special Deposits-Satz für die genannten Bankengruppen 1 % beziehungsweise 1/2 %. Die Beträge konnten wie-

²⁴ Vgl. Quarterly Bulletin, Dezember 1960, S. 19.

derum in zwei Raten eingezahlt werden. Die Gesamtquote der zu unterhaltenden Special Deposits betrug nunmehr für die London clearing banks 3 %, für die Scottish banks 1 1/2 % der Depositen. Das von der Notenbank angestrebte Ziel dieser Maßnahme war die Verringerung der Kreditzuwachsrate²⁵.

Vom Mai 1962 ab wurde die Gesamtquote der Special Deposits von 3 % der Depositen um jeweils 1/2 % für die clearing banks und von 1/4 % für die Scottish banks verringert. Im weiteren Verlauf des Jahres wurde die Gesamtquote mehrmals reduziert. Am Jahresende waren keine Beträge mehr bei der Bank of England hinterlegt.

Die Bank of England forderte Special Deposits in Höhe von 1 % beziehungsweise 1/2 % für die beiden Bankengruppen am 29. April 1965 erneut an. Die Gepflogenheit der Einzahlung der Beträge in zwei Raten wurde bei dieser Anforderung ebenfalls beibehalten. Der Governor der Bank of England führte in seinem an den Chairman of the Committee of London Clearing Bankers gerichteten Brief aus, daß die Kreditgewährung der Banken im Ausmaß der durch die Anforderung von Special Deposits erfolgten Liquiditätsbindung einzuschränken ist. Der die Liquiditätsbindung kompensierende Verkauf von Staatspapieren sollte so gering wie nur irgend möglich sein²⁶.

b) Die Wirksamkeit der Maßnahmen

Die erste Anforderung von Special Deposits bewirkte eine Liquiditätsbindung von 69,8 Mill. £, die zweite eine in Höhe von 142,6 Mill. £²⁷. Die clearing banks kompensierten den Liquiditätsentzug durch den Verkauf von Government securities. Der vor der ersten Anforderung im Banking Department der Bank of England gehaltene Betrag an diesen Staatstiteln betrug 218 Mill. £²⁸. Er stieg nach der ersten Anforderung der Special Deposits auf 330 Mill. £. Nach dem zweiten Einsatz dieses Mittels erhöhte sich der Betrag auf 449 Mill. £. Das von der Notenbank angestrebte Ziel einer Verringerung der Kreditbasis konnte mit den beiden Special Deposits Anforderungen nicht erreicht werden.

Mit der dritten und letzten Anforderung von Special Deposits in der Restriktionsperiode 1960/61 erhöhte sich der bei der Notenbank eingezahlte Betrag der clearing banks auf 220,9 Mill. £. Das Ziel der mone-

²⁵ Vgl. Quarterly Bulletin, September 1961, S. 6.

²⁶ Vgl. Quarterly Bulletin, Juni 1965, S. 111.

²⁷ Vgl. hierzu die Zahlenangaben des Monthly Statement in der Tabelle 5 des Anhangs.

²⁸ Vgl. R. Harrod: The British Economy, New York, San Franzisko, Toronto, London 1963, S. 113 und Quarterly Bulletin, Dezember 1960, S. 18.

tären Maßnahme war die Verringerung der Kreditzuwachsrate. Das Monthly Statement macht einerseits die Beschränkung der Kreditgewährung sichtbar: die advances ratio sank von 47,1 % im Juli auf 43,6 % im Oktober 1961 oder, in absoluten Zahlen ausgedrückt, von 3.549 Mrd. £ um 300 Mill. £ auf 3.249 Mrd. £. Die Wirkung ist jedoch nicht den Anforderungen der Special Deposits zuzuordnen²⁹. Andererseits erhöhte sich der Bilanzposten Bills im Monthly Statement, in dem die Commercial Bills enthalten sind, von 1.272 Mrd. £ auf 1.346 Mrd. £ in der Referenzperiode. Die Banken hatten erhöhte Wechselkredite gewährt³⁰. Auch bei dieser Anforderung verkauften die clearing banks Wertpapiere. Der Bestand an Government securities beim Banking Department stieg von 405 Mill. £ auf 477 Mill. £ an³¹. Mit dieser Verhaltensweise haben die London clearing banks die notenbankpolitische Zielsetzung der Bank of England eindeutig durchkreuzt.

Die Special Deposits sind nach Hawtrey "completely ineffective, for they were simply substituted for an equal amount of investments in Governments securities"³². Diese vom Autor in bezug auf die erste und zweite Anforderung der Special Deposits gemachte Aussage gilt auch für die dritte Anforderung. Ein liquiditäts- und/oder kreditbeschränkender Effekt konnte mit dem Einsatz dieses Mittels nicht erzielt werden. Nach Dacey³³ tritt der kreditbeschränkende Effekt nur dann ein, wenn sich die advances ratio im Maximum oder die investments ratio im Minimum befindet. Seiner Meinung nach streben die clearing banks eine advances ratio von maximal 55 %—58 % an. Am Jahresende 1964 erreichte sie erstmals die Größe von 51,8 %. Nach unserer Auffassung ist jede Maßnahme, die die Kreditbasis als Ansatzpunkt notenbankpolitischer Maßnahmen hat, bei den derzeitigen Gegebenheiten in Großbritannien nicht richtig gewählt. Darüber hinaus hat die Bank of England die Empfehlung der Experten des Radcliffe Komitees³⁴, wonach die Special Deposits-Sätze drastisch sein müssen, wenn sie kreditbeschränkende Wirkungen zeigen sollen, nicht befolgt. Ein kumulativer Satz von 3 % der Depositen erfüllt diese Bedingung nicht. Selbst bei einem drastischen Special Deposits-Satz würde kein liquiditätsbeschränkender Effekt eintreten, weil die Bank of England

²⁹ Vgl. S. 116 unserer Arbeit.

³⁰ Vgl. Quarterly Bulletin, September 1961, S. 6; Dezember 1961, S. 30.

³¹ Vgl. R. Harrod: The British Economy, a.a.O., S. 113.

³² R. Hawtrey: The Chancellor's Panic Measures, The Bankers' Magazine, Band CXCII, September 1961, S. 169.

³³ Vgl. W. M. Dacey: The British Banking Mechanism, 4. verbesserte Aufl., London 1962, S. 199.

³⁴ Vgl. Radcliffe Report, § 508.

die dem Bankensektor entzogene Liquidität dem Government zur Finanzierung des Budgetdefizits zur Verfügung stellt³⁵.

3. Die Offenmarktpolitik

Es ist zwischen einer Offenmarktpolitik im althergebrachten Sinne zur Regulierung der Barreserven der Banken und einer Offenmarktpolitik zur Manipulierung der Staatsschuld zu unterscheiden³⁶.

a) Die Offenmarktpolitik im klassischen Sinne

Bei einer Offenmarktpolitik zur Regulierung der Geldmenge und letztlich der Kreditgewährung ergibt sich folgende Kausalkette: verkauft die Bank of England zum Zwecke der Kreditbeschränkung Treasury Bills an die clearing banks, dann verringert sich zunächst das Guthaben dieser Banken bei der Bank of England. Zur Wiederherstellung der cash ratio sind die clearing banks gezwungen, call money und/oder money at short notice von den discount houses (Geldmarkt) zurückzurufen. Infolge des Rückrufs dieser Gelder durch die Banken können die discount houses den täglichen Ausgleich ihrer Bilanzen nicht vornehmen. Sie müssen sich bei der Bank of England refinanzieren. Die Bedingungen, zu denen ein Rediskont möglich ist, werden von der Bank of England diktiert. Hierzu gehört die Festsetzung des Zinssatzes sowie die Bestimmung des Zeitraumes für die ausgeliehenen Gelder. Sie bestimmt ferner die Art der rediskontfähigen bills sowie die Bondtypen, die sie als Sicherheiten für die Gewährung von Anleihen akzeptiert. Die erhöhten Verkäufe an Treasury Bills durch die Bank of England bewirken eine Anspannung am Geldmarkt, die einen Anstieg des Geldmarktzinssatzes im Verhältnis zum Diskontsatz zur Folge haben. Ist der Marktzinssatz höher als der Depositenzinssatz, kann für die Depositeninhaber ein Zinsanreiz gegeben sein, die höher verzinslichen Treasury Bills gegen die Depositen zu substituieren. Letztlich verringert sich die Kreditbasis und damit die Möglichkeit der Banken, Kredite zu gewähren³⁷.

Die Offenmarktpolitik als kreditbeschränkendes Mittel hat nach Hawtrey³⁸ die Aufgabe, die Bankrate effektiv zu machen. Zur Verhinderung des Rediskonts fordert der Autor einen hohen Diskontsatz. Er fügt jedoch hinzu, daß die Banken infolge der Aufrechterhaltung der

³⁵ Vgl. o. V.: Zehn Jahre Diskontpolitik in England, Neue Zürcher Zeitung, Nr. 324 vom 25. 11. 1961.

³⁶ Vgl. Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Hrsg.): Acht europäische Zentralbanken, Frankfurt/Main 1963, S. 146.

³⁷ Zu vorstehenden Ausführungen vgl.: Radcliffe Report, §§ 334—367.

³⁸ Vgl. R. G. Hawtrey: The Art of Central Banking, 2. Aufl., London 1962, S. 150 f.

lender at last resort Funktion der Bank of England trotzdem eine der notenbankpolitischen Zielsetzung entgegengerichtete Offenmarktpolitik betreiben können, indem sie fällig gewordene Treasury Bills und Government securities nicht erneuern oder sie vor Fälligkeit verkaufen. Für Wilson³⁹ ist dies ein Grund, eine Begrenzung der lender at last resort Funktion der Bank of England zu fordern. Nach Smith und Mikesell⁴⁰ übt ein erhöhter Diskontsatz, wie Hawtrey ihn sich wünscht, kaum einen Effekt auf die Kreditnachfrage aus, da sie unelastisch ist. Auf das Kreditangebot wirkt eine erhöhte Bankrate nur indirekt und wahrscheinlich nur kurzfristig ein. Harrod⁴¹ sieht in der inflexibility des Volumens an Treasury Bills die Ursache für die Wirkungslosigkeit der open market operations als kreditbeschränkendes Mittel. Die Erhöhung des Diskontsatzes zur Wiederherstellung der flexibility kann unerwünscht oder manchmal auch wirkungslos sein. Abhilfe könnte durch die Verringerung des Angebots an Treasury Bills geschaffen werden. Der Gedanke einer direkten Reduktion dieser liquid assets anstelle einer indirekten Verringerung durch Offenmarktgeschäfte wird von einer Vielzahl von Autoren vertreten⁴². King⁴³ sieht in den Offenmarktoperationen ein Mittel zur Beeinflussung der Marktzinssätze durch Variierung der Geldmenge.

Bei ihren täglichen Offenmarktgeschäften auf dem money market verfolgt die Bank of England neben der Zinssatzpolitik das Ziel der Aufrechterhaltung geordneter Marktverhältnisse⁴⁴. Die im Ausmaß sich nicht entsprechenden Zahlungsströme von und zur Staatskasse bewirken starke Veränderungen in der Geldmenge und in den kurzfristigen Zinssätzen, an denen das Government als der größte Schuldner nicht interessiert ist. Aufgabe der Bank of England ist es, durch open market operations die „technical dislocations“⁴⁵ durch die Abgabe beziehungsweise den Erwerb von Treasury Bills zu beseitigen. Hieran übt Pfeleiderer Kritik. „Die rein geldmarkttechnische Zielsetzung, zufällige Schwankungen von Angebot und Nachfrage auszugleichen und damit

³⁹ Vgl. Th. Wilson: *The rate of interest and monetary policy*, Oxford Economic Papers, Band 9, 1957, S. 242 ff.

⁴⁰ Vgl. W. L. Smith und R. F. Mikesell: *The effectiveness of monetary policy; recent British experience*, Journal of Political Economy, Band LXV, Februar 1957, S. 26.

⁴¹ Vgl. R. Harrod: *The British Economy*, a.a.O., S. 99 ff.

⁴² Vgl. R. L. Crouch: *A re-examination of open-market operations*, Oxford Economic Papers (New Series), Band 15, Juli 1963, S. 81 ff. M. W. Dacey: *The Floating Debt Problem*, Lloyds Bank Review, April 1956, S. 24 ff. W. L. Smith und R. F. Mikesell: a.a.O., S. 26.

⁴³ Vgl. W. T. C. King: *Should liquidity ratios be prescribed?*, The Banker, April 1956, S. 189 f.

⁴⁴ Vgl. Radcliffe Report, § 340.

⁴⁵ Memoranda of Evidence, Band 3, S. 153, Abschnitt 10 b.

für 'orderly conditions in the money market' zu sorgen, ist als solche gewiß legitim, kann aber nicht allein maßgebend sein für die Handhabung der Offenmarktpolitik. Vielmehr wird richtige Offenmarktpolitik stets in erster Linie unter dem Gesichtswinkel der allgemeinen — sowohl konjunkturpolitischen wie zahlungsbilanzpolitischen — Aufgaben der Notenbankpolitik geführt werden müssen...⁴⁶ Diese notenbankpolitischen Aufgaben der Offenmarktpolitik werden der Bank of England nicht mehr gestellt. Die Offenmarktpolitik der Bank of England steht heute im Dienst des debt management. Infolge der exorbitanten Höhe der Staatsschuld und der Möglichkeit der jederzeitigen Realisierbarkeit der Wertpapiere ist die Gefahr der Überliquidität vorhanden. Aus dem Radcliffe Report geht hervor, daß schon 1951 die Liquidität und die Höhe der Staatsschuld die Aktionen der monetären Autoritäten begrenzte⁴⁷. Die Offenmarktpolitik hat in Großbritannien ebenfalls eine grundlegende Wandlung erfahren: sie ist ein zum Nachteil der Währung in den Dienst der staatlichen Schuldenhandhabung gestelltes Instrument und aus diesem Grunde als finanzpolitisches Mittel zu betrachten. Ein kreditbeschränkendes Instrument der Bank of England ist sie schon lange nicht mehr.

b) Die Offenmarktpolitik im Dienste der staatlichen Schuldenhandhabung

"At the heart of its work as the central bank lie the Bank's open market operations in Government debt"⁴⁸ sowohl auf dem money market als auch auf dem gilt-edged market. Die Operationen auf dem foreign exchange and gold market werden der Vollständigkeit halber erwähnt, jedoch nicht behandelt.

Die Vornahme von funding operations (war und) ist notwendig, weil die Offenmarktpolitik als liquiditäts- und kreditbeschränkendes Mittel auf dem money market unwirksam geworden ist. Die Ursachen hierfür sind in dem sehr großen Bestand an Treasury Bills und den laufenden Fälligkeiten an kurzfristigen Bonds zu suchen⁴⁹. Nach Dacey⁵⁰ sind sowohl die Offenmarktgeschäfte als auch die Bankrate als Mittel der Kreditkontrolle unwirksam. Er sieht die Ursache hierfür in der Substitution der Commercial Bills durch die Treasury Bills. Daraus leitet er die Forderung nach dem Einsatz von funding operations ab.

⁴⁶ Otto Pfleiderer: Offenmarktpolitik, a.a.O., S. 81.

⁴⁷ Vgl. Radcliffe Report, § 406.

⁴⁸ Radcliffe Report, § 339.

⁴⁹ Vgl. Bank for International Settlements (Hrsg.): Eight European Central Banks, Basel 1963, S. 110.

⁵⁰ Vgl. W. M. Dacey: The Floating Debt Problem, a.a.O., S. 250 f.

α) Forced funding operation 1951

Die nachstehend dargestellte Maßnahme wird vom Radcliffe Report als „forced funding“⁵¹ operation bezeichnet. Der Versuch einer wörtlichen Übersetzung des Terminus technicus kann zu Fehlinterpretationen führen. Wie der Governor der Bank of England vor dem Radcliffe Komitee ausführte, handelte es sich bei dieser einmaligen Aktion keineswegs um eine „compulsory operation“⁵², sondern um den Einsatz des qualitativen Mittels persuasion⁵³. Man hatte von den Banken erwartet, daß sie „do their duty“⁵⁴.

αα) Die Anwendung

Die Besitzer von Treasury Bills wurden im Oktober 1951 aufgefordert, insgesamt 1.0 Mrd. £ ihrer kurzfristigen Wertpapiere gegen längerfristige Bonds zu konvertieren. Die Banken wurden durch den Governor der Bank of England überredet, hiervon 500 Mill. £ zu übernehmen. Die Aufteilung des von den Banken übernommenen Betrages sollte nach der Größe ihrer Depositen erfolgen.

Die „Issue of Bonds for Treasury Bills“⁵⁵ hatte folgende Verzinsung und Fälligkeiten:

450 Mill. £ 1 3/4 % Serial Funding Stock, 1952,

200 Mill. £ 1 3/4 % Serial Funding Stock, 1953,

350 Mill. £ 1 3/4 % Serial Funding Stock, 1954.

(Issued to holders of Treasury Bills on 13. 11. 1951)

Das Ziel dieser Maßnahme war die Verringerung der Kreditbasis, um den requests des Schatzkanzlers, die eine qualitative Beschränkung der Kreditgewährung verfolgten, mehr Nachdruck zu verleihen⁵⁶.

ββ) Die Wirksamkeit der einmaligen Aktion

Durch die Konversion verringerte sich der Bestand an Treasury Bills von 1.330 Mrd. £ im Oktober auf 901 Mill. £ im November 1951⁵⁷. Die liquidity ratio sank von 39,0 % in der Ausgangslage auf 31,9 % im folgenden Monat. Gleichzeitig erhöhten sich die investments von 1.555 Mrd. £ auf 2.033 Mrd. £ im Beobachtungszeitraum oder, in relativen Zahlen ausgedrückt, von 25 % auf 32,8 %. Eine Ablaufanalyse macht die weiteren Wirkungen deutlich. Die liquidity ratio stieg von 31,9 % im November 1951 auf 33,7 % im Januar 1952 an. Die Erhöhung

⁵¹ Radcliffe Report, § 406.

⁵² Brief der Bank of England vom 10. Juli 1963 an den Verfasser.

⁵³ Vgl. D. Robertson: The Role of Persuasion in Economic Affairs, Thirty-Fifth Earl Grey Memorial Lecture, Newcastle upon Tyne, Mai 1955, S. 4 ff.

⁵⁴ Brief der Bank of England vom 10. Juli 1963 an den Verfasser.

⁵⁵ Memoranda of Evidence, Band 2, S. 57.

⁵⁶ Vgl. Radcliffe Report, § 406.

⁵⁷ Vgl. Tabelle 5 im Anhang.

der Kreditbasis ging zu Lasten des Wertpapierportefeuilles. Die investments ratio sank von 32,8 % auf 31,4 % in den genannten Monaten. Die Veränderungen der beiden Größen zu den Zeitpunkten können nicht als repräsentativ angesehen werden, da auch in Großbritannien das window dressing zum Jahresultimo üblich ist. Im Februar 1952 erreichte sowohl die liquidity ratio als auch die investments ratio mit 31,8 % beziehungsweise 32,9 % den Stand des Monats November 1951, dem ersten Monat nach der Aktion. Die liquidity ratio hatte in den folgenden Monaten sinkende Tendenz. Sie erreichte mit 31,6 % im April 1952 den tiefsten Stand. Durch die nunmehr einsetzende Defizitfinanzierung des Staates erhöhte sie sich ständig. Im September 1952 erreichte sie mit 38 % den Jahreshöchststand. Damit war sie nur um 1 % geringer als die der Ausgangslage.

Die investments ratio, die unmittelbar nach der Konversion 32,8 % betrug, blieb bis zum April 1952 relativ konstant, wenn wir die Veränderungen zum Jahresultimo unberücksichtigt lassen. Erst vom April 1952 ab hatte sie sinkende Tendenz. Im September 1952 erreichte sie mit 31,3 % den tiefsten Punkt des Jahres. Noch deutlicher kommt die Wirkung der Maßnahme in den absoluten Beträgen des Wertpapierportefeuilles zum Ausdruck, das sich von 2.033 Mrd. £ im November 1951 um 112 Mill. £ auf 1.921 Mrd. £ verringerte.

Die Kreditgewährung der Banken erhöhte sich bis zum April 1952 um den zu vernachlässigenden Betrag von 55 Mill. £. In den folgenden Monaten bis einschließlich September 1952 sank das Kreditvolumen um 200 Mill. £ auf insgesamt 1.748 Mrd. £.

Stucken⁵⁸ sieht in der einmaligen Aktion eine vorbildliche Verhaltensweise der London clearing banks. Die Banken erwarben auf Wunsch der Bank of England längerfristige Wertpapiere und verringerten dadurch ihre anomal hohe Kreditbasis. Darüber hinaus senkten sie ihr Kreditvolumen innerhalb eines Jahres von 1.897 Mrd. £ um 7,9 % auf 1.748 Mrd. £ im September 1952, obwohl die seit April 1952 zunehmende liquidity ratio eine Krediterweiterung ohne weiteres zuließ. Die Wirksamkeit der forced funding operation im Bankensektor ist unbestritten. Aus dem Memoranda of Evidence⁵⁹ geht hervor, daß die Operation keine Reduktion der Depositen bewirkt und deshalb keinen Beitrag zur Inflationsbekämpfung geleistet hat. Wir bemerken hierzu, daß sich die monetären Autoritäten die Verringerung der Kreditbasis und des Kreditvolumens der Banken zum Ziel gesetzt hatten. Beide Zielsetzungen wurden erreicht. Eine Verringerung der Depositen durch den Verkauf der Titel an Nichtbanken konnte angesichts des Nach-

⁵⁸ Vgl. R. Stucken: Die Krisis der Geld- und Kreditpolitik, a.a.O., S. 13.

⁵⁹ Vgl. Memoranda of Evidence, Band 2, S. 56, Abschnitt 76.

holbedarfs dieses Sektors nicht erwartet werden. Erwartet werden durfte eine Zurückhaltung des Government in der Defizitfinanzierung des Staatshaushalts. Es war das Government, das durch seine Verhaltensweise keinen Beitrag zur Inflationsbekämpfung geleistet und die Wirkungen der forced funding operation im Bankensektor teilweise rückgängig gemacht hat.

β) Funding operations 1951—1961

αα) Anwendung und Wirksamkeit der Aktionen

Die monetären Autoritäten "have attached high importance to increasing the average life of outstanding securities"⁶⁰. Sie kann durch Emission langfristiger Wertpapiere und/oder durch funding operations erfolgen.

Die nachstehend aufgeführte Tabelle macht deutlich, daß die Bemühungen der monetären Autoritäten erfolglos waren⁶¹. Die Staats-

Fälligkeitsstruktur der gilt-edged market securities, der Treasury Bills und der Wertpapiere der lokalen Behörden in den Jahren 1935, 1952, 1955 und 1958

in Mill. £

Laufzeiten	1935	1952	1955	1958
unter 3 Monate	371	2 234	3 151	3 297
unter 5 Jahre	142	2 891	3 331	3 915
von 5-15 Jahren	594	2 049	3 955	5 092
über 15 Jahre	4 483	8 308	8 267	7 641
Gesamt	5 590	15 582	18 704	19 945

Quelle: Radcliffe Report, Tabelle 26, S. 194.

schuld mit einer Laufzeit bis zu drei Monaten stieg von 371 Mill. £ 1935 auf 3.297 Mrd. £ 1958 an. In dem Zeitraum von 1952—1958 erhöhte sie sich um 1.063 Mrd. £ auf 3.297 Mrd. £ oder um 47,5 %. Die vom Radcliffe Report noch als kurzfristig bezeichnete Staatsschuld mit einer Laufzeit bis zu fünf Jahren erhöhte sich von 142 Mill. £ 1935 auf 3.915 Mrd. £ 1958. In der Zeit von 1952—1958 nahm sie um 1.024 Mrd. £ oder um 35,4 % zu. Der Anteil der kurzfristigen Staatsschuld an der gesamten Staatsverschuldung betrug 1958 36,1 %. Die langfristige Staatsschuld mit einer 15jährigen und darüberliegenden Laufzeit sank

⁶⁰ Radcliffe Report, § 544.

⁶¹ Vgl. W. M. Dacey: Money Under Review, London 1960, S. 97 ff.

von 8.308 Mrd. £ 1952 auf 7.641 Mrd. £ 1958 oder um 8 %. Die Tendenz zu größerer Liquidität ist eindeutig. Dadurch entsteht die Gefahr einer zu starken Verflüssigung des Bankenapparates.

Die Betrachtung der funding operation auf dem gilt-edged market im Zeitablauf führt zu einer wesentlichen Erkenntnis.

Die „Departmental Operations in Gilt-Edged“⁶² zeigen die Käufe und Verkäufe dieser Wertpapiere in der Zeit von 1951—1961 durch die Bank of England auf. Aus der Tabelle ist ersichtlich, daß die Notenbank vom II. Quartal 1952 bis zum III. Quartal 1954 laufend gilt-edged securities abgab. Von den Verkäufen von etwa 1.100 Mrd. £ erwarben die Banken über 400 Mill. £, die inländischen Nichtbanken etwa 600 Mill. £. Im IV. Quartal 1954 begann der Boom, der mit dem III. Quartal 1957 beendet war. In dieser Zeit reduzierten die clearing banks ihre Bestände an gilt-edged securities um 200 Mill. £, während die Käufe von Übersee um etwa 100 Mill. £ zunahmen, so daß die Bank of England per Saldo für etwa 30 Mill. £ der genannten Wertpapiere abgab⁶³. Namentlich zu Beginn des I. Quartals 1955 kam es zu vermehrten Wertpapierverkäufen durch die clearing banks, so daß die Bank of England im Sommer 1955 ihre Zielsetzung ändern mußte und quantitative und qualitative requests erließ, die eine Verringerung des Kreditvolumens bewirken sollten⁶⁴.

In der Zeit von 1957—1959 verhinderten die monetären Autoritäten durch ihre Interventionen Preissteigerungen am gilt-edged market und „they have been prepared — indeed have been delighted — to sell as much of the long bonds as the market would absorb“⁶⁵. Nach unserer Auffassung besteht nicht der geringste Anlaß zu dem Enthusiasmus der Experten des Radcliffe Komitees, wenn wir den Konjunkturverlauf in die Betrachtung einbeziehen. In den ersten drei Quartalen des Jahres 1958, den die Radcliffe Kommission mit ihren Ausführungen meint, gab die Bank of England gilt-edged securities an Banken und Nichtbanken im Werte von 267 Mill. £ ab⁶⁶. Die Wirkung des Kaufs dieser Titel durch die London clearing banks kommt in der Veränderung ihrer investments ratio zum Ausdruck, die in dem Zeitraum von 29,5 % auf 33,4 % anstieg⁶⁷. Die clearing banks haben in Zeiten nachlassender Konjunktur (II. Quartal 1952 — III. Quartal 1954 und I. — III. Quar-

⁶² Tabelle 6 im Anhang.

⁶³ Zu den vorstehenden Ausführungen vgl.: V. E. Morgan: *Funding Policy and the Gilt-Edged Market*, Lloyds Bank Review, Oktober 1962, S. 40 ff.

⁶⁴ Vgl. R. F. Henderson: *Money in Practice*, in: *Not Unanimous*, hrsg. durch das Institute of Economic Affairs, London 1960, S. 39.

⁶⁵ Radcliffe Report, § 553.

⁶⁶ Vgl. Tabelle 6 im Anhang.

⁶⁷ Vgl. Tabelle 5 im Anhang.

tal 1958) längerfristige Wertpapiere erworben und sie während des Booms (1955—1957 und, wie noch zu zeigen sein wird, 1960/61) für Zwecke der Kreditgewährung an die Bank of England zurückgegeben.

In den Jahren 1960/61 stellen wir eine ähnliche Verhaltensweise der clearing banks fest. Am Ende des IV. Quartals 1959 hatten die ausstehenden gilt-edged Wertpapiere einen Wert von 1.091 Mrd. £. Die umlaufenden Titel verringerten sich im I. Quartal 1960 um 270 Mill. £ auf 817 Mill. £. Die Veränderung im II. Quartal war unbedeutend, und erst im III. Quartal erreichten sie eine Höhe von 1.077 Mrd. £.

Im I. Quartal 1961 beliefen sich die umlaufenden Wertpapiere auf 1.109 Mrd. £, während der Bestand an diesen Titeln im II. Quartal um 279 Mill. £ auf 830 Mill. £ abnahm. Im III. Quartal erhöhte er sich um 55 Mill. £, im IV. Quartal um weitere 117 Mill. £.

Das Monthly Statement gibt die Veränderungen des Wertpapierportefeuilles der London clearing banks in diesen Zeiträumen wieder. Die investments ratio sank von 23,1 % am Jahresende 1959 auf 17,1 % im Dezember 1960. Sie hatte das ganze Jahr über fallende Tendenz. In absoluten Zahlen ausgedrückt verringerte sich der Wertpapierbestand der clearing banks von 1.720 Mrd. £ um 432 Mill. £ auf 1.288 Mrd. £. Die Banken setzten auch 1961 ihre Rückgaben von Wertpapieren an die Notenbank für Zwecke der Kreditgewährung fort. Die investments ratio erreichte im Juli 1961, als die Bankrate 7 % betrug und die dritte Special Deposits Anforderung angekündigt wurde, mit 13,9 % ihren Jahrestiefststand.

Die von Stucken⁶⁸ an die deutsche Geschäftsbanken gerichtete Forderung, aus konjunkturpolitischen Gründen vornehmlich längerfristige Wertpapiere zu kaufen und nicht nur bei fehlender Kreditnachfrage, muß auch an die London clearing banks gerichtet werden.

ββ) Die Ursachen für die Wirkungslosigkeit der funding operations

Die monetären Autoritäten sehen die Ursache für die Wirkungslosigkeit der funding operations auf dem gilt-edged market in dem anomalen Verlauf der Nachfragekurve⁶⁹. Ihrer Auffassung nach wird der Markt für langfristige Wertpapiere von den Erwartungen der zukünftigen Preise beherrscht. Aus diesem Grunde würde der Markt in Erwartung weiterer Preissenkungen perversiert reagieren. Hinzu kommt, daß steigende Zinssätze den Regierungskredit zerstören und nachteilige Rückwirkungen auf das überseeische Vertrauen in die eng-

⁶⁸ Wir verweisen in diesem Zusammenhang auf die Vorstellung Stuckens auf S. 44 unserer Arbeit.

⁶⁹ Vgl. Radcliffe Report, §§ 563, 564 und die Tabelle auf S. 204.

lische Währung haben würde. Nach Meinung der Radcliffe Kommission sind die Erwartungen als unabhängige Marktkräfte von den monetären Autoritäten überschätzt, ihr zeitweiser Einfluß auf sie unterschätzt worden⁷⁰. Den Gedanken der Erwartung überhaupt übernommen zu haben ist nach Henderson⁷¹ der ernsthafteste Fehler des Radcliffe Reports. Nach den Darstellungen dieses Autors stiegen die Preise von 1951—1957 um 30 %⁷². Die Ausführungen des Radcliffe Komitees⁷³, wonach die Währungsbehörden durch eine attraktive Ausstattung der langfristigen Wertpapiere („funding“ succeeds) die Überliquidität im privaten Sektor beseitigen können, verlieren angesichts der Inflationsgeschwindigkeit von 30 % an Glaubwürdigkeit. Die Funktionsfähigkeit des gilt-edged market kann nach Henderson durch Beseitigung der Inflation erreicht werden. Nicht die steigenden Zinssätze sind es, die die Kreditwürdigkeit des Government zerstören, sondern seine fortwährende Inflationspolitik⁷⁴. Die Inflationsrate könnte durch „Index bonds“ kompensiert werden. Dieser Gedanke wird vom Radcliffe Report verworfen. Index bonds würden die Inflationsgeschwindigkeit noch beschleunigen. Außerdem würde sich dieses Prinzip bald auf andere Zinszahlungsarten ausweiten, so daß es leicht zu einer Änderung des wirtschaftlichen Systems kommen könnte⁷⁵.

Für Harrod, Hicks, und eine Vielzahl anderer Autoren sind anstelle der pervertierten Nachfragekurve nach gilt-edged securities die:

- a) ständig steigende Staatsschuld⁷⁶ (eine Neuheit in Friedenszeiten),
- b) schleichende Inflation,
- c) Veränderung der Nachfragestruktur

die Ursachen für die ständige Aufwärtsentwicklung der langfristigen Zinssätze⁷⁷.

⁷⁰ Vgl. Radcliffe Report, § 563.

⁷¹ R. F. Henderson: a.a.O., S. 45.

⁷² Vgl. R. F. Henderson: ebd., S. 39.

⁷³ Vgl. Radcliffe Report, § 558 (1).

⁷⁴ Vgl. R. F. Henderson: ebd., S. 50 f.

⁷⁵ Vgl. Radcliffe Report, § 573.

⁷⁶ Die Staatsschuld betrug 1962 insgesamt 30.035 Mrd. £. Davon hielten die lokalen Behörden 8.260 Mrd. £ in ihren Portefeuilles, der Rest von 21.775 Mrd. £ wurde vom Markt aufgenommen. Vgl. hierzu Quarterly Bulletin, März 1963, S. 31.

⁷⁷ R. F. Harrod: Policy against Inflation, London 1958.

J. R. Hicks: Essays in World Economics, Abhandlung: A World Inflation?, Oxford 1959 und

J. E. Meade: The Control of Inflation, Cambridge 1958. Radcliffe Report, § 570.

Die Wirkungslosigkeit der funding operation führt Harrod⁷⁸ auf die Unelastizität des gilt-edged market zurück. Auf der Angebotsseite ist sie bedingt durch das ständig zunehmende Volumen an Bonds als Folge des steigenden Finanzbedarfs der lokalen Behörden und der verstaatlichten Industrien; auf der Nachfrageseite neigen private und institutionelle Anleger immer mehr dazu, anstelle der Staatstitel Wachstumswerte zu kaufen. Der tiefere Grund besteht darin, daß die Aktie von den Anlegern nicht mehr als Risikopapier betrachtet wird. Die Flexibilität des Marktes kann wiederhergestellt werden, wenn die monetären Autoritäten in der Lage wären, die Staatspapiere in Boomzeiten an den Nichtbankensektor zu verkaufen. Theoretisch kann gegen diesen Gedanken Harrods nichts eingewendet werden. In praxi zeigt sich jedoch, daß die Nettoverkäufe an die Nichtbanken während des Booms 1955—1957 unbeachtlich waren und der Bankensektor entgegen dem konjunkturpolitischen Erfordernis, längerfristige Wertpapiere zu erwerben, die Bestände um etwa 200 Mill. £ reduzierte.

Morgan⁷⁹ richtet seine Kritik gegen die sterile Preispolitik der Bank of England auf dem gilt-edged market, die bislang keine aktive Preispolitik mit Kapitalwerten⁸⁰ betrieben hat. Diese Politik ist unter modernen Gesichtspunkten nicht mehr vertretbar, da die monetären Autoritäten durch Kreditrestriktionen (beziehungsweise -erleichterungen), Variierung der Teilzahlungsmodalitäten, Veränderung der Besteuerung und, so fügen wir hinzu, durch eine schleichende Inflation die Kapitalwerte beeinflußt haben. Zwischen diesen Aktionen und der Preispolitik mit Government securities sollte es im Prinzip keinen Unterschied geben. Der Autor fordert aus konjunkturpolitischen Gründen eine flexible Preispolitik mit gilt-edged Titeln. Das Ziel einer Liquiditätsverringerung der Wirtschaft und der Banken im besonderen könnte durch Preissenkungen der Bonds erreicht werden. Der Anreiz für Neuanleger bestände in dem niedrigen Bondpreis und in der Erwartung, bei steigenden Preisen einen Extragewinn zu erzielen. Die Altanleger hingegen würden infolge der niedrigen Preise an der Veräußerung der Wertpapiere gehindert werden. Stabile Preise haben diese Vorteile nicht, da die Wertpapiere bei unveränderten Preisen near cash sind. Sie können jederzeit ohne Risiko verkauft werden, so daß die restriktive Kreditpolitik der monetären Autoritäten durchkreuzt oder zumindest in ihren Wirkungen abgeschwächt werden kann. Um die Liquidität der Wirtschaft und insbesondere die der Banken zu verringern, sollten

⁷⁸ Vgl. R. F. Harrod: *The British Economy*, a.a.O., S. 103 ff.

⁷⁹ Vgl. V. E. Morgan: *Funding Policy and the Gilt-Edged Market*, a.a.O., S. 52 f.

⁸⁰ Vgl. *Quarterly Bulletin*, September 1961, S. 12.

die Währungsbehörden nach Morgan sowohl auf die Banken als auch auf die Nichtbanken notfalls einen Zwang ausüben.

Fassen wir das Ergebnis der funding operations zusammen: die Bemühungen der monetären Autoritäten, durch fortwährende funding operations die Liquidität der Wirtschaft und insbesondere die der Banken zu verringern, waren erfolglos. Die durchschnittliche Laufzeit der gilt-edged Wertpapiere konnte nicht verlängert werden. Die Ursachen hierfür sind in der wachsenden Staatsschuld, der schleichenden Inflation, der Veränderung der Nachfragestruktur und in der fehlenden Preispolitik mit Kapitalwerten zu suchen. Wir fügen hinzu, daß die mangelnde konjunkturgerechte Verhaltensweise der London clearing banks auch dazu beigetragen hat. Die Banken erwarben in der Rezession infolge fehlender Kreditnachfrage längerfristige Wertpapiere und realisierten sie während des Booms. Als Beispiele führten wir die Restriktionsperiode 1955—1957 und 1960/61 an. Insofern können die funding operations nicht als "an aid to monetary control"⁸¹ angesehen werden.

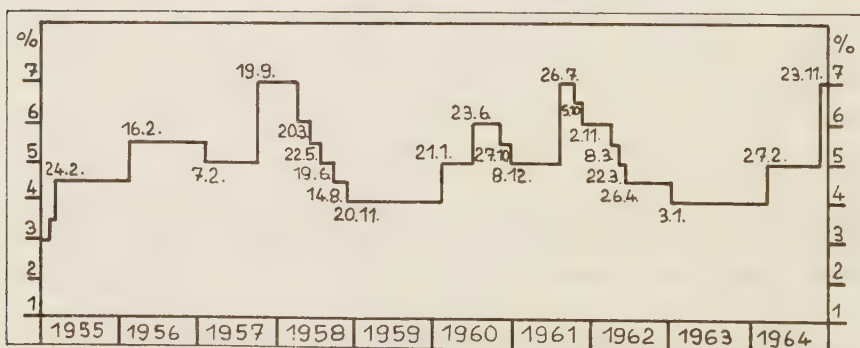
In der forced funding operation 1951 war die Verhaltensweise der London clearing banks nach Stucken vorbildlich. Die Banken erwarben längerfristige Titel und verringerten dadurch ihre Kreditbasis freiwillig. Darüber hinaus schränkten sie ihre Kreditgewährung ein, so daß sie mit dieser Verhaltensweise die Notenbankpolitik wirkungsvoll unterstützt haben.

II. Die Zinspolitik

1. Die Diskontpolitik

a) Die Anwendung

Diskontsätze der Bank of England



Quelle: Financial Statistics, Nr. 37, Mai 1965, Tabelle 73. Vom Verfasser graphisch dargestellt.

⁸¹ Radcliffe Report, § 533.

Die graphische Darstellung macht die von der Bank of England betriebene Diskontpolitik deutlich. Sie kann in folgende Perioden eingeteilt werden:

Zu Beginn der Restriktionsperiode 1955/57 wurde der Diskontsatz von 3 % auf 3 1/2 % angehoben. Die Erhöhung vom 27. Januar 1955 muß als markttechnische Anpassung betrachtet werden. Der Treasury Bill Zinssatz war in der Zeit vom November 1954 bis Ende Januar 1955 um etwa 1/2 %, der Zinsertrag für Consols um mehr als 1/4 % in dem gleichen Zeitraum gestiegen. Die monetären Autoritäten hofften sich von der Erhöhung der Bankrate eine Festigung der Marktpreise⁸². Vier Wochen später, am 24. Februar 1955, wurde der Diskontsatz um 1 % auf 4 1/2 % erhöht. Mit dieser Maßnahme sollte der Druck auf den Sterling-Dollar Devisenkurs aufgefangen und die Anspannung der Währungsreserven erleichtert werden. Unter binnenwirtschaftlichen Aspekten wurde eine Verringerung der Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern angestrebt⁸³. Zu Beginn des Jahres 1956 verbesserte sich zwar die außenwirtschaftliche, nicht aber die binnenwirtschaftliche Situation. Die monetären Autoritäten entschlossen sich, die Übernachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern zu drosseln. Neben der Anwendung anderer monetärer Maßnahmen erhöhten sie am 16. Februar 1956 den Diskontsatz um 1 % auf 5 1/2 %⁸⁴. Der Boom hielt das ganze Jahr 1956 über an. Die Reduktion der Bankrate vom 7. Februar 1957 ist nicht als Zeichen nachlassender Konjunktur, sondern "as an adjustment to technical conditions"⁸⁵ zu deuten. In der ersten Hälfte des Jahres 1957 wies die Kreditgewährung der clearing banks sehr hohe Zuwachsraten auf⁸⁶. Die Währungsbehörden befürchteten, daß die nachfrageinduzierte Expansion zu Preiserhöhungen führen könnte. Hinzu kamen Gerüchte über eine Aufwertung der DM. Diese verursachten in der Zeit von Juni bis September 1957 eine Verringerung der Gold- und Dollarreserven von etwa 200 Mill. £, obwohl die Zahlungsbilanz aktiv war. In dieser währungspolitischen Situation erhöhten die monetären Autoritäten den Diskontsatz am 19. September 1957 um 2 % auf 7 %⁸⁷.

Die Zeit von Ende 1957 bis Ende 1959 ist durch eine nachlassende Konjunktur gekennzeichnet. In diesem Zeitraum senkten die Währungsbehörden den Diskontsatz von 7 % auf 4 % im November 1958.

⁸² Vgl. Radcliffe Report, § 414.

⁸³ Vgl. Radcliffe Report, § 415.

⁸⁴ Vgl. Radcliffe Report, § 420.

⁸⁵ Radcliffe Report, § 423.

⁸⁶ Vgl. Tabelle 5 im Anhang.

⁸⁷ Vgl. Radcliffe Report, § 424.

Bis zum Beginn des Jahres 1960 wurden keine Veränderungen der Bankrate vorgenommen.

Der Beginn der zweiten Restriktionsperiode fand seinen sichtbaren Ausdruck in der Dekretierung eines Diskontsatzes von 5 % am 21. Januar 1960. Eine weitere Erhöhung der Bankrate um 1 % auf 6 % folgte am 23. Juni 1960. Ziel dieser Maßnahme war es, die stark ansteigende Gesamtnachfrage nach Konsumgütern zu drosseln. Die zunehmende binnenländische Nachfrage bewirkte auch eine Erhöhung der Importe, während der Export stagnierte⁸⁸. Die am 27. Oktober und 8. Dezember 1960 vorgenommenen Diskontsenkungen waren außenwirtschaftlich orientiert. Der über dem europäischen und amerikanischen Niveau liegende kurzfristige englische Zinsfuß verursachte umfangreiche Kapitalbewegungen, die die monetären Autoritäten mit dieser Maßnahme unterbinden wollten. Die Kapitalbewegungen wurden noch durch die Schwäche des US-Dollars unterstützt. In der Binnenwirtschaft machte sich in einigen Wirtschaftsbereichen ein Nachfrageausfall nach Konsumgütern bemerkbar⁸⁹. Eine drastische Erhöhung des Diskontsatzes von 5 % auf 7 % zur Bekämpfung der Pfundkrise nahmen die Währungsbehörden am 26. Juli 1961 vor. Durch die Aufwertung der DM und des holländischen Guldens wurde eine starke Währungsunruhe ausgelöst. Die Abwertung des englischen Pfundes wurde erwartet und in ihren Auswirkungen antizipiert: Devisenausländer, vor allem aber Deviseninländer, deckten ihren Devisenbedarf auf Monate ein⁹⁰.

Mit der am 5. Oktober 1961 dekretierten Diskontsenkung von 7 % auf 6 1/2 % begann in Großbritannien die Rezession. Bis zum Januar 1963 folgten fünf weitere Diskontsenkungen von jeweils einem halben Prozent. Mit den stufenweisen Reduktionen haben die monetären Autoritäten sehr schlechte Erfahrungen gemacht, da das kurzfristige spekulative Auslandskapital in Zeiten sinkenden Zinsniveaus den Kursgewinn aus dem während des Booms erworbenen festverzinslichen Staatstiteln realisiert und das Kapital einschließlich erzieltm Gewinn repatriiert⁹¹.

Die dritte Phase der Diskonterhöhungen begann mit der Anhebung der Bankrate von 4 % auf 5 % am 27. Februar 1964. Diese Maßnahme war aus marktpolitischen Erwägungen ergriffen worden, sollte doch

⁸⁸ Vgl. Quarterly Bulletin, Dezember 1960, S. 5 f.

⁸⁹ Vgl. Quarterly Bulletin, März 1961, S. 3.

o. V.: Zehn Jahre Diskontpolitik in England, a.a.O.

⁹⁰ Vgl. o. V.: Die Problematik der britischen Diskontpolitik, Neue Zürcher Zeitung, Nr. 86 vom 28. 3. 1965.

⁹¹ Vgl. o. V.: Die Problematik der britischen Diskontpolitik, ebd.

damit den kurzfristigen Zinssätzen ein größerer Spielraum für eine Aufwärtsentwicklung gegeben werden. Außerdem wollten die Währungsbehörden die Kosten- und Preiserhöhungen, die das langfristige Wirtschaftswachstum behindern würden, in Grenzen halten. Ein Wechsel der binnen- oder außenwirtschaftlichen Situation wurde von den monetären Autoritäten nicht angestrebt⁹². Die Diskonterhöhung am 23. November 1964 war eine Notstandsmaßnahme. Schon im August 1964 wies die Zahlungsbilanz ein vergleichsweise hohes Passivum auf. Ende Oktober wurde es für das Jahr 1964 auf 800 Mill. £ geschätzt⁹³. Die monetären Behörden sahen sich aufgrund dieser Entwicklung gezwungen, im November 1964 die Hilfe von elf Notenbanken, der BIZ in Basel und der Export-Import Bank der United States in Anspruch zu nehmen, die Großbritannien einen kurzfristigen Kredit von 3.0 Mrd. Dollar gewährten⁹⁴. Die Abwertung des englischen Pfundes wurde dadurch verhindert. Unter binnenwirtschaftlichen Aspekten wäre eine Diskonterhöhung kaum angebracht gewesen.

b) Die Wirksamkeit der Diskontpolitik

Nach Ansicht des Radcliffe Reports gibt es zur Beeinflussung der Gesamtnachfrage zwei Möglichkeiten: Die monetären Autoritäten können durch Zinssatzänderungen die Unternehmerentscheidungen entweder direkt oder indirekt durch Veränderung der Liquiditätssituation der Banken und der Finanzinstitute zu beeinflussen suchen. Dementsprechend wird zwischen einem „interest incentive effect“ und einem „general liquidity effect“⁹⁵ unterschieden.

α) Die Wirkungen einer Diskonterhöhung auf die Kapitalnachfrage (interest incentive effect)

Noch vor 30 Jahren glaubte Keynes, daß eine Erhöhung des Diskontsatzes eine Verringerung der Lagerhaltung bewirke. Der Radcliffe Report leugnet diesen Effekt. Nach seiner Darstellung können Zinssatzänderungen keine Veränderungen der Lagerbestände herbeiführen, da sie überwiegend mit langfristigem Kapital finanziert werden. Der Zinssatz kann eine direkte Wirkung nur auf das Anlagevermögen ausüben, doch ist hierfür ebenfalls der langfristige Zinssatz relevant⁹⁶.

⁹² Vgl. Quarterly Bulletin, Juni 1964, S. 87.

⁹³ Vgl. Quarterly Bulletin, Dezember 1964, S. 257.

⁹⁴ Vgl. Quarterly Bulletin, Dezember 1964, S. 256.

⁹⁵ Radcliffe Report, § 385. Die Untersuchungen über die Wirksamkeit des general liquidity effect wurden nach unserer Auffassung von den Experten des Radcliffe Komitees nicht konsequent durchgeführt.

⁹⁶ Vgl. Radcliffe Report, §§ 386, 489.

Eine Erhöhung der kurzfristigen Zinssätze beeinflußt die kurzfristigen Kapitalplanungen kaum. Unter langfristigen Aspekten ist, wenn überhaupt, ein Effekt nur in „a slow way“⁹⁷ und dann nur bei Objekten in ihren frühesten Planungsstadien wahrnehmbar. In beiden Fällen legen die Unternehmer ihren Investitionsüberlegungen einen konventionellen Zinssatz von oft 5 % zugrunde. Wenn die kurzfristigen Zinssätze wirksam sein sollen, müssen sie in der Kostenrechnung der Unternehmungen einen wesentlichen Kostenfaktor darstellen. Unter dieser Voraussetzung werden die Investitionsentscheide zurückgestellt. Hierbei ist noch zu berücksichtigen, daß das geltende Steuersystem die Zinsbelastung halbieren kann. Außerdem ist für die Vornahme langfristiger Investitionen die gesamte Zinsstruktur von Bedeutung, eine Erhöhung der kurzfristigen Zinssätze allein ist in diesem Zusammenhang unbeachtlich. Die Experten des Radcliffe Ausschusses kommen zu dem Ergebnis, daß eine Erhöhung der kurzfristigen Zinssätze auf die Kapitalnachfrage keine Wirkung ausübt⁹⁸.

Sowohl die Wirtschaft als auch die Wissenschaft läßt sich bei der Beurteilung der Auswirkungen von Zinssatzänderungen auf die Kapitalnachfrage von der Vorstellung dreier Zinsebenen (three gears) leiten⁹⁹. Ein Diskontsatz unter 4 % wird als niedrig angesehen, während ein Diskontsatz von 5 % als hoch betrachtet wird. Ein Zinssatz von 7 % oder 8 % für Überziehungskredite wird als zu hoch bezeichnet. Eine Änderung der Verhaltensweise der Wirtschaftssubjekte kann nur dann eintreten, wenn durch die erhöhte Bankrate ein Übergang von einer Zinsebene in die andere erfolgt. Eine Diskontveränderung, die sich innerhalb der drei Zinsebenen bewegt, übt auf sie keine Wirkung aus.

β) Die Wirkungen einer Diskonterhöhung auf die Liquidität (general liquidity effect)

Der Radcliffe Ausschuß mißt dem liquidity effect¹⁰⁰ eine größere Bedeutung als dem interest incentive effect bei. Dem liquidity effect liegt der Gedanke zugrunde, durch zinspolitische Maßnahmen die Verfügbarkeit über Fonds zu beeinflussen. Die Erhöhung der kurz- und langfristigen Zinssätze bewirkt eine Verringerung der Kapitalwerte, so daß im Falle ihrer Realisierung ein Kapitalverlust eintritt. Unter diesen Umständen werden die Investoren ihre Investitionsausgaben revidieren, die Banken ihre Kreditgewährung beschränken. Die Wirkungsweise ist von zwei wesentlichen Voraussetzungen abhängig:

⁹⁷ Radcliffe Report, § 496.

⁹⁸ Zu vorstehendem Abschnitt vgl. Radcliffe Report, §§ 386, 489, 495, 496.

⁹⁹ Vgl. Radcliffe Report, §§ 442, 443.

¹⁰⁰ Vgl. Radcliffe Report, §§ 397 f., 504, 983.

1. Die monetären Autoritäten müssen eine Zinsstrukturpolitik betreiben, die die kurz- und langfristigen Zinssätze erfaßt. Sie ist nicht befolgt worden. Vielmehr haben die Währungsbehörden eine kurzfristige, an der Zahlungsbilanz orientierte Zinspolitik betrieben, weil sie von der Wirksamkeit der langfristigen Zinssätze als kontraktives Instrument nicht überzeugt waren¹⁰¹.
2. Die zweite Voraussetzung betrifft die Verhaltensweise der clearing banks. Zinserhöhungen bewirken keinen Kapitalverlust, wenn die Banken das Wertpapierportefeuille kurzfristig halten und die Kreditnachfrage aus den fällig gewordenen Titeln befriedigen¹⁰². Ein Kapitalverlust durch Monetisierung der gilt-edged securities tritt bei den Banken auch dann nicht ein, wenn die Möglichkeit einer Überwälzung der entstandenen Kosten auf den kreditnachfragenden Kunden gegeben ist.

Beide Voraussetzungen waren nicht erfüllt. Zinssatzänderungen können daher nach unserer Auffassung keinen liquidity effect hervorbringen.

γ) Die Wirkungen einer Diskonterhöhung auf das Kreditvolumen

Eine Diskonterhöhung erschwert aus Gründen, die in der Kreditgewährungspraxis der clearing banks liegt, die Reduktion des Kreditvolumens. In der Regel trifft der Kunde mit seiner Bank eine Vereinbarung über „overdraft facilities“¹⁰³. Hierunter versteht man die den Bankkunden gegenüber gemachten Zusagen über bestimmte, zeitlich vielfach nicht begrenzte Kreditlimite. Die Berechnung einer Überziehungsprovision ist in Großbritannien nicht üblich. Da die Kunden in Restriktionsperioden von den overdraft facilities Gebrauch machen, waren die Banken kaum in der Lage, das Kreditvolumen zu verringern. Aus dem Radcliffe Report geht hervor, daß in der Restriktionsperiode 1955/57 lediglich 10 % der Firmen ihre Überziehungsfazilitäten wirkungsvoll reduzierten¹⁰⁴. Die Banken können diese Kreditersuchen kaum ablehnen. Eine Kreditverweigerung erfolgt nur gegenüber Neuansuchen. Da der Wettbewerb zwischen den Banken durch gentlemen's agreements ausgeschaltet ist, wird dem Kreditsuchenden dann von keiner Bank ein Kredit eingeräumt¹⁰⁵. Dies veranlaßt den Kreditbegehrenden, andere Finanzierungsquellen in Anspruch zu nehmen, nicht jedoch, seine Aktivität zu beschränken. Hierin

¹⁰¹ Vgl. Radcliffe Report, § 428.

¹⁰² Vgl. Radcliffe Report, §§ 144, 145, 416, 507.

¹⁰³ o. V.: Die britische Bankenliquidität, Neue Zürcher Zeitung, Nr. 80 vom 9. 1. 1961.

¹⁰⁴ Vgl. Radcliffe Report, § 456.

¹⁰⁵ Vgl. Minutes of Evidence, Fragen 62 ff.

sieht das Radcliffe Komitee einen Grund für den geringen Erfolg der kreditbeschränkenden Maßnahmen während des Booms 1955/57¹⁰⁶.

Seit 1964 berechnen die London clearing banks Gebühren für die Vereinbarung von overdraft facilities mit dem Erfolg, daß die Unternehmen von ihrer bisherigen Gewohnheit abgegangen sind¹⁰⁷. Mit dieser Maßnahme wurde ein Moment der inflexibility in der britischen Geld- und Kreditpolitik beseitigt.

King¹⁰⁸ führt die Wirkungslosigkeit der kurzfristigen Zinssätze, das Kreditvolumen zu beschränken, auf das Bestreben der clearing banks zurück:

1. das Wertpapierportefeuille bewußt kurzfristig zu halten¹⁰⁹ und
2. die advances ratio der Vorkriegsjahre von 55 %—58 % wiederherzustellen. Diese Aussage kann statistisch verifiziert werden.

Die folgenden Zahlenangaben geben die advances- und investments ratios der London clearing banks für die Zeit von 1955—1964 wieder. Aus ihnen ist die zunehmende advances ratio von 30,1 % 1955 auf 50,6 % im Jahre 1964 und die abnehmende investments ratio von 33,3 % auf 14,3 % im gleichen Zeitraum zu ersehen. Die Kreditgewährung erfolgte durch die Rückgabe und/oder die Nichterneuerung fällig gewordener Government securities.

**Advances- und investments ratios der London clearing banks
in der Zeit von 1955—1964**

	advances ratio	investments ratio
1955	30,1	33,3
1956	28,9	31,5
1957	29,0	31,2
1958	29,0	32,4
1959	36,4	26,5
1960	43,2	19,5
1961	45,4	15,2
1962	44,8	15,7
1963	48,7	15,6
1964	50,6	13,3

Quelle: Financial Statistics, Nr. 17, September 1963, Tabelle 27, Nr. 39, Juli 1965, Tabelle 36.

¹⁰⁶ Vgl. Radcliffe Report, §§ 456—460.

¹⁰⁷ Vgl. o. V.: Die Problematik der britischen Diskontpolitik, a.a.O.

¹⁰⁸ Vgl. W. King: The Banking Mechanism, in: Not Unanimous, hrsg. durch das Institute of Economic Affairs, London 1960, S. 82.

¹⁰⁹ Vgl. hierzu auch S. 89 ff. unserer Arbeit.

Solange das gesteckte Ziel einer advances ratio von 55 %—58 % noch nicht erreicht worden ist, wird das Kreditvolumen nicht durch die Liquidität, sondern durch die Kreditnachfrage limitiert¹¹⁰.

2. Die Zinsstrukturpolitik

Die Diskontpolitik ist als liquiditäts- und/oder kreditbeschränkendes Mittel unwirksam. Wir werfen die Frage auf, ob sie durch eine Zinsstrukturpolitik wirkungsvoll gemacht werden kann.

a) Die Zinsstrukturpolitik mit kurzfristigen Zinssätzen

Die monetären Autoritäten haben im I. Quartal 1955 eine Zinsstrukturpolitik betrieben. Nach Dacey¹¹¹ hat sie eine Verkürzung der Bankbilanzen bewirkt. Wie aus der nachstehenden Tabelle zu ersehen ist, erhöhte die Bank of England den Diskontsatz im März 1955 auf 4,5 %. Die Marktrate für Treasury Bills stieg von 1,79 % im Dezember 1954 auf 3,81 % im März 1955 an. Die Marge zwischen diesen Zinssätzen sank von 1,45 % im Januar auf 0,69 % im März 1955. Demgegenüber vergrößerte sich die Zinsdifferenz zwischen der Marktrate für Treasury Bills und dem Depositenzinssatz von 0,55 % auf 1,31 % im gleichen Zeitraum. Für die Depositeninhaber soll dies der Anlaß gewesen sein, die höher verzinslichen Treasury Bills zu Lasten der Depositen zu kaufen. Die Nettodepositen fielen von 6.535 Mrd. £ im Dezember 1954 um 409 Mill. £ auf 6.126 Mrd. £ im März 1955¹¹².

Die Zinsstrukturveränderung im I. Quartal 1955

	Diskontsatz	Marktrate für Treasury Bills	Depositen- Zinssatz
Dez. 1954	3 %	1,79 %	—
Jan. 1955	3,5 %	2,05 %	1,5 %
März 1955	4,5 %	3,81 %	2,5 %

Quelle: W. L. Smith und R. F. Mikesell: The effectiveness of monetary policy; recent British experience, a.a.O., S. 29.

Der Wert dieser Operation ist bestritten. In the short run mag sie bedeutsam sein, in the long run ist sie von zweifelhaftem Wert, da eine Verringerung der Kreditbasis nicht erzielt werden kann¹¹³.

¹¹⁰ Vgl. W. King: The Banking Mechanism, a.a.O., S. 82.

¹¹¹ Vgl. W. M. Dacey: The Floating Debt Problem, a.a.O., S. 35.

¹¹² Vgl. W. L. Smith und R. F. Mikesell, a.a.O., S. 28.

¹¹³ Vgl. o. V.: Disinflation by Funding, The Economist vom 19. 5. 1956, S. 717.

Da der Vorgang jederzeit reversibel ist, kann dieser Maßnahme selbst unter kurzfristigen Aspekten keine Bedeutung beigemessen werden. Die Autoren Smith und Mikesell führen neben der Zinsstrukturveränderung die Reduktion der Treasury Bill Emission als Ursache für die Bilanzverkürzung der Banken an¹¹⁴. Aus dem Radcliffe Report geht hervor, daß die Währungsbehörden infolge großer Zahlungseingänge bei der Staatskasse und beim Währungsfonds in der Lage waren, die von den clearing banks gehaltenen Treasury Bills um 350 Mill. £ zu verringern. Die Folge war eine Reduktion der liquidity ratio von 34,3 % am Jahresende 1954 auf 30 % am I. Quartalsende 1955¹¹⁵. Hierin ist die Ursache für die Bilanzverkürzung der clearing banks zu suchen und nicht in der kurzfristigen Zinsstrukturpolitik.

b) Die Zinsstrukturpolitik mit kurz- und langfristigen Zinssätzen

Die monetären Behörden haben aus den von uns bereits angeführten Gründen¹¹⁶ keine Politik mit langfristigen Zinssätzen betrieben. Um eine Zinsstrukturpolitik überhaupt verfolgen zu können, müssen die Zusammenhänge zwischen den kurz- und langfristigen Zinssätzen eindeutig bekannt sein.

Aus den Darstellungen der Experten des Radcliffe Ausschusses geht hervor, daß eine Veränderung des Diskontsatzes Wirkungen auf die Erwartungen der künftigen Zinssätze ausübt und somit die gesamte Struktur der Bondzinssätze beeinflusst. Andererseits führen die Experten aus, daß eine Variation der Bankrate zwar die Treasury Bill Zinssätze direkt beeinflusst, diese aber nur ein Gekräusel (a ripple) auf dem Bondmarkt und dazu nur noch bei den kurz vor ihrer Fälligkeit stehenden Wertpapieren auszulösen imstande sind. Schließlich wird eingestanden, daß die „normalen“¹¹⁷ Beziehungen zwischen den kurz- und langfristigen Zinssätzen nicht klar sind. Im Grunde genommen weiß man nur, daß die langfristigen Zinssätze stabiler als die kurzfristigen sind¹¹⁸.

Dorrance¹¹⁹ untersuchte die Beziehungen der kurz- und langfristigen Zinssätze in Großbritannien. Der Autor geht bei seinen Untersuchungen von den Thesen Hicks' aus, die folgendes besagen:

¹¹⁴ Vgl. W. L. Smith und R. F. Mikesell: ebd.

¹¹⁵ Vgl. Radcliffe Report, § 416. Ferner auch Tabelle 5 im Anhang.

¹¹⁶ Vgl. hierzu S. 92 ff. unserer Arbeit.

¹¹⁷ Radcliffe Report, § 447.

¹¹⁸ Zu diesem Abschnitt vgl.: Radcliffe Report, §§ 379, 588.

¹¹⁹ Vgl. G. S. Dorrance: The Term Structure of Interest Rates, Staff Papers, International Monetary Fund, Band X, Nr. 2, Juli 1963, S. 275 ff.

1. Die Veränderung des kurzfristigen Zinssatzes ist die Ursache für eine Veränderung des langfristigen Zinssatzes und vice versa.
2. Die Bewegungen beider Zinssätze sind gleichgerichtet.

Dorrance weist demgegenüber empirisch nach, daß der Kausalzusammenhang gleichgerichteter Zinssätze in the short run überwiegend, jedoch nicht ausschließlich gegeben ist. Von 123 untersuchten Zinssatzbewegungen waren in dem United Kingdom 46 entgegengesetzt¹²⁰. Der Autor anerkennt ferner den monotonen Verlauf der Zinsertragskurven nicht. Da die Zinsstruktur unter anderem auch durch die Markterwartungen und die daraus resultierenden Reaktionen der Kapitalanleger bestimmt wird, können sie verschiedenartige Verwerfungen aufweisen. Letztlich wird auch von ihm anerkannt, daß eindeutige Beziehungen zwischen den kurz- und langfristigen Zinssätzen nicht feststellbar sind.

Eine die Diskontpolitik unterstützende Zinsstrukturpolitik mit kurz- und langfristigen Zinssätzen kann in Großbritannien einmal deshalb nicht betrieben werden, weil sich die Zusammenhänge zwischen diesen Zinssätzen nicht eindeutig bestimmen lassen. Zum anderen haben die Währungsbehörden eine Inflationspolitik betrieben, die eine Zinsstrukturpolitik von vornherein ausschließt.

3. Abschließende Betrachtungen

Die monetären Autoritäten haben eine außenwirtschaftlich orientierte Diskontpolitik betrieben. Die Diskonterhöhungen von 5 % auf 7 % im September 1957, Juli 1961 und im November 1964 waren Krisenmaßnahmen. Die drastischen Erhöhungen der Bankrate waren notwendig geworden, weil die englische Währung 1957 und 1961 unter der Abwertungsdrohung stand, obwohl die Zahlungsbilanz aktiv gewesen war. Die Erhöhung des Diskontsatzes im November 1964 war infolge der passiven Zahlungsbilanz von etwa 800 Mill. £ notwendig geworden. Durch die internationalen Hilfsmaßnahmen wurde die Abwertung des englischen Pfundes verhindert. Der Radcliffe Report findet es kaum glaubhaft, daß die Signalfunktion des Diskontsatzes angesichts ihrer Wirkungslosigkeit in der Binnenwirtschaft in der Außenwirtschaft noch eine Bedeutung haben soll¹²¹.

Unter binnenwirtschaftlichen Aspekten kann die Diskontpolitik keinen liquiditäts- und/oder kreditbeschränkenden Effekt erzielen. Wir zeigten, daß sowohl für das Anlagevermögen als auch für die Lagerbildung die langfristigen Zinssätze relevant sind. Der Diskontsatz kann

¹²⁰ Vgl. G. S. Dorrance: a.a.O., S. 276.

¹²¹ Vgl. Radcliffe Report, § 441.

außerdem weder die kurzfristigen noch die langfristigen Investitionsplanungen beeinflussen, da die Investoren ihren Investitionsüberlegungen einen traditionellen Zinssatz von vielfach 5 % zugrunde legen. Zudem bewirkt auch in Großbritannien das Steuersystem eine Verringerung der Zinsbelastung. Hinzu kommt, daß für die langfristigen Investitionen die gesamte Zinsstruktur von Bedeutung ist. Der Diskontsatz kann aus diesen Gründen keine Reduktion der Kapitalnachfrage bewirken. Auf die Liquidität der clearing banks übt eine erhöhte Bankrate ebenfalls keinen Einfluß aus, da die Banken das Wertpapierportefeuille kurzfristig halten und die Kreditnachfrage aus den fällig gewordenen Titeln befriedigen. Das Kreditvolumen konnten die Banken in der Restriktionsperiode 1955/57 infolge der in Großbritannien herrschenden Kreditgewährungspraxis kaum verringern. Eine Verweigerung der Kreditgewährung war nur gegenüber Neuanträgen möglich. Die kurzfristigen Zinssätze können das Kreditvolumen ebenfalls nicht beschränken, weil die London clearing banks eine advances ratio der Vorkriegsjahre von 55 %—58 % anstreben. Eine Zinsstrukturpolitik ist nicht in der Lage, eine Beschränkung der Kreditbasis beziehungsweise der Kreditgewährung herbeizuführen, da die Beziehungen zwischen den kurz- und langfristigen Zinssätzen eindeutig nicht bestimmbar sind, vor allem aber, weil das Government eine Inflationspolitik betrieben hat, die jede Zinsstrukturpolitik von vornherein unmöglich macht¹²².

E. Die qualitativen und quantitativen Beschränkungen der Kreditgewährung der Banken als Mittel der Notenbankpolitik

I. Das qualitative Mittel persuasion

1. Persuasion (moral suasion) im Lichte der angelsächsischen Literatur

Das qualitative Mittel moral suasion, das erstmals 1929 in USA angewendet wurde, war als Substitut für die wirkungslosen quantitativen Maßnahmen gedacht. Die Maßnahme verfolgte den Zweck, die Banken zu einer Einschränkung der Kreditgewährung für den spekulativen Kauf von Aktien zu veranlassen¹. Steiner und Shapiro² wählen neben den Banken auch andere Finanzinstitute als Ansatzpunkt für den

¹²² Vgl. N. Macrae: *Sunshades in October*, London 1963, Kap. XIV.

¹ Vgl. P. H. Willis und J. M. Chapman: *The Economics of Inflation*, New York 1935, S. 315 ff.

² Vgl. W. H. Steiner und E. Shapiro: *Money and Banking*, 3. Aufl., New York, Cambridge, Mass. 1953, S. 335 f.

Einsatz dieses Instruments. Moral suasion ist für diese Autoren eine Vielzahl von Maßnahmen, um entweder die Kreditaufnahme der Banken und Finanzinstitute bei ihrer monetären Autorität oder die Praxis ihrer Kreditvergabe zu beeinflussen. Aschheim³ sieht in moral suasion i. w. S. ein Mittel, um das Rationale, das den ergriffenen Maßnahmen zugrunde liegt, zu erklären; i. e. S. ein an verschiedene Finanzinstitutionen gerichtetes Ersuchen, freiwillig gewisse kreditbeschränkende Maßnahmen zu ergreifen. Für de Kock⁴ ist moral suasion ein Mittel, das eine aktive Kooperation gewährleistet, die er unter langfristigen Aspekten als *conditio sine qua non* betrachtet. Unserer Auffassung kommt v. Chandler⁵ am nächsten. Er sieht in persuasion ein Instrument, mit dem es möglich ist, die Banken zur Befolgung der Notenbankpolitik zu überreden.

2. Persuasion im Sinne Sayers'⁶

a) Wesen

Persuasion ist nach Sayers das dominierende Mittel in Großbritannien. Der Gelehrte versteht darunter "the use of prestige of the central bank to persuade the banks to follow policies that would not be their own from the profit point of view". Die Wirksamkeit dieses Instruments hängt von den „paternalistic relations“ zwischen der Bank of England und den commercial Banks ab, die in den "historical circumstances and from some present-day commercial and legal circumstances" begründet sind.

b) Voraussetzungen

Der Einsatz dieses Mittels ist von wesentlichen Voraussetzungen abhängig, zu denen der sehr hohe Grad der Zentralisation gehört. Er ist nicht nur geographisch aufzufassen, sondern er beruht überwiegend auf der Möglichkeit einer „informal conversation“: die Banken haben ihre Sitze im gleichen Stadtteil, ihre Vertreter haben einen engen persönlichen Kontakt, der anstelle der Korrespondenz sowohl durch die Möglichkeit der Führung von Gesprächen in den Geschäftsräumen als auch in den Clubs und zwischen den Familien gegeben ist. Darüber hinaus stehen ihnen die gleichen Informationsquellen (news paper) zur

³ Vgl. J. Aschheim: *Techniques of monetary control*, Baltimore 1961, S. 99.

⁴ Vgl. M. H. de Kock: *Central Banking*, 3. Aufl., London 1954, S. 229.

⁵ Vgl. L. v. Chandler: *The Economics of Money and Banking*, 3. Aufl., New York 1959, S. 175.

⁶ Dieser Abschnitt basiert auf einem Interview, das Herr Prof. R. S. Sayers dem Verfasser am 28. 10. 1963 in London gewährte. Zur Ergänzung der Gedanken haben wir Sayers Buch: *Modern Banking*, 5. und 6. Aufl., Oxford 1960 bzw. 1964, herangezogen.

Verfügung, außerdem besitzen ihre Repräsentanten die gleiche Erziehung. Eine derartige Zentralisation ist in keinem anderen Land gegeben.

Den Gedanken der gleichen Erziehung halten wir für sehr wesentlich für das britische Kreditsystem⁷. Es erhebt sich in diesem Zusammenhang die Frage, ob darunter auch die gleiche wirtschaftstheoretische Erziehung zu verstehen ist.

Eine weitere Voraussetzung stellen die channels of communication dar, durch die die "Bank of England keeps its finger on the City's pulse and can secure compliance with its wishes without any resort to legal action"⁸. Drei dieser Kanäle sollen stellvertretend für viele stehen:

1. The Committee of London Clearing Bankers ist das Sprachrohr für die elf clearing banks. Bei den regelmäßig stattfindenden Treffen werden die Angelegenheiten der allgemeinen Bankpolitik diskutiert. Im Laufe der Jahre hat sich zwischen dem Komitee und dem Governor der Bank of England eine Atmosphäre gegenseitiger Achtung und wechselseitigen Verstehens entwickelt⁹.
2. The London Discount Market Associations stellt den Verbindungskanal zu den zwölf Londoner Banken dar, die den Geldmarkt bilden. Bei den wöchentlich stattfindenden Treffen kann der Governor der Bank of England "use this contact to express views or indicate wishes, which means that Bank of England policy can be implemented in a discreet and unobtrusive manner, without the use of directives or formal action which might be misunderstood"¹⁰.
3. The Accepting Houses Committee. In ihm sind siebzehn Banken vertreten, die für die Finanzierung des Außenhandels die wichtigsten Kreditgeber sind.

Letztlich soll noch auf die im Nationalbankgesetz verankerte Macht der Bank of England als weitere Voraussetzung hingewiesen werden. Nach Sayers ist das Wissen der Bankleiter, daß "the Bank of England can speak with the authority of a government body and that they may be attacked politically or that their actions may lead to a political

⁷ Wir verweisen in diesem Zusammenhang auf das Buch von A. Sampson: *Wer regiert England?*, München 1963.

⁸ R. S. Sayers: *Modern Banking*, 5. Aufl., a.a.O., S. 71

⁹ Vgl. C. Ellerton: *Relations between the Bank of England and their commercial banks of the United Kingdom*, in: *Relations between the central banks and commercial banks*, hrsg. vom Bundesverband des privaten Bankgewerbes, Frankfurt/Main 1957, S. 117.

¹⁰ *Memoranda of Evidence*, Band 2, S. 25, Abschnitt 30.

development which they do not desire"¹¹, die wichtigste Voraussetzung für die Anwendung des Mittels persuasion. In der neuesten Auflage seines Buches „Modern Banking“ drückt Sayers diesen Gedanken wie folgt aus: moral suasion "is a weapon that draws much of its substance from the knowledge that other and sharper weapons exist, and these other weapons can still be useful for their announcement effects"¹².

Der Anwendungsbereich des Nationalbankgesetzes erstreckt sich auf die clearing banks. Über die Banken des discount markets und der accepting houses hat die Bank of England formal keine Macht, hier übt sie ihren Einfluß durch persuasion aus. Diese Banken unterhalten ein für sie lebenswichtiges Konto (Loan Account) bei der Bank of England. Sie wissen, daß die Nationalbank diese Konten schließen kann, falls sie auf die notenbankpolitischen Intentionen nicht eingehen¹³.

3. Wirksamkeit und Bedeutung des Mittels persuasion

Die Wirksamkeit dieses monetären Instruments haben wir an der im Jahre 1951 vorgenommenen Operation nachgewiesen¹⁴. Da die Maßnahmen in Großbritannien im Gegensatz zu der in der Schweiz geübten Praxis nicht veröffentlicht werden, können wir weitere Untersuchungen über die Wirksamkeit dieses Mittels nicht vornehmen.

Die Bedeutung des qualitativen Mittels persuasion unterstrich der Governor der Bank of England in seinem dem Radcliffe Committee vorgelegten Gutachten¹⁵. Darin führt er aus, daß die Methoden der Kreditkontrolle seit 1951 eine bewußte Kombination quantitativer Maßnahmen und persuasion war. Quantitative Maßnahmen können unter den gegebenen Umständen die Steuerung des Kreditvolumens nicht bewirken, sie müssen von persuasion unterstützt werden. Wie Sayers¹⁶ ausführt, verlassen sich die britischen Behörden mehr als je zuvor auf das Mittel persuasion. Bemerkenswert ist außerdem, daß sich der Anwendungsbereich nicht nur auf Banken, sondern in zunehmendem Maße auch auf andere Finanzinstitute (Versicherungsgesellschaften, Teilzahlungsinstitute, etc.) erstreckt.

¹¹ Interview des Verfassers mit Herrn Prof. R. S. Sayers, a.a.O.

¹² R. S. Sayers: Modern Banking, 6. Aufl., Oxford 1964, S. 129.

¹³ Interview des Verfassers mit Herrn Prof. R. S. Sayers, a.a.O.

¹⁴ Vgl. hierzu S. 87 ff. unserer Arbeit.

¹⁵ Vgl. Memoranda of Evidence, Band 1, S. 3, Abschnitt 13 und Minutes of Evidence, Fragen 2284/85.

¹⁶ Vgl. R. S. Sayers: Modern Banking, 6. Aufl., a.a.O., S. 127.

II. Das kreditpolitische Mittel „hints from headquarters“¹⁷ (hints from the authorities)

Die hints from headquarters, vielfach auch hints from the authorities genannt, sind ein im Nationalbankgesetz nicht verankertes monetäres Instrument. Unter headquarters beziehungsweise authorities ist in diesem Zusammenhang die Bank of England, indirekt jedoch das Government gemeint. Die hints können an die clearing banks und/oder an die Märkte gerichtet werden.

Die an die clearing banks gerichteten hints haben die Aufgabe, die Banken mit den Ansichten der Bank of England bekannt zu machen und ihnen Vorschläge über ihre Verhaltensweise zu unterbreiten. Um den Wünschen der Bank of England mehr Nachdruck zu verleihen, ist die Anwendung von „pressure“¹⁸ nicht ausgeschlossen. Die Wirkungen, die die hints from headquarters auf die clearing banks ausüben, gab ein Vertreter des Committees of London Clearing Bankers vor der Radcliffe Kommission wieder. Folgendes führte er aus: „Even in conditions of complete freedom from official requests and that sort of thing, we are in fairly constant touch with the Bank of England, and we listen with great care to what the Governor says to us at any time. He might give us a hint and we should not be likely to ignore it“¹⁹.

Die hints from the authorities können ebenso an die Repräsentanten des money- und/oder gilt-edged markets gerichtet werden. Die folgenden Ausführungen geben Auskunft hierüber: „In press reports on the day-to-day workings of the money market, for example, there are frequent references to action taken by the ‚authorities‘, meaning the Bank of England, in adjusting the amount of credit available to the discount houses, i. e. by buying bills when shortage of funds would otherwise prevent houses from balancing their books without resorting to borrowing from the Bank of England at (or above) Bank rate, or selling in the case of excess supplies of funds (mopping up‘). The nature and extent of the authorities' intervention in the money market is on occasion taken as a ‚hint‘ of the action the Bank wishes the market to take. In recent years, when the Bank has wished shortterm interest rates to rise, or at least has wished to check a fall, it has shown its wishes by refraining from helping the market with funds in the normal way, so forcing it to borrow at Bank rate. The discount houses have

¹⁷ Für den Hinweis auf dieses kreditpolitische Mittel danken wir Herrn Prof. R. S. Sayers sehr.

¹⁸ Die Darstellung beruht auf einem Interview, das R. F. Alford von der London School of Economics and Political Science dem Verfasser am 27. 2. 1964 in London gewährte.

¹⁹ Minutes of Evidence, Frage 3754.

usually complied by marking a lower concerted bid at the next bill tender, or at least by keeping the rate stationary.

The Government may also indicate its wishes through its manipulation of tap stocks (the supply of government stock held by government departments and not the public) in the gilt-edged market.

On the whole the central bank is reluctant to state bluntly in public which courses of action it wishes other financial institutions to pursue. It prefers to hint or suggest, and this is apparently what happens even in the Governor of the Bank of England's discussions with the representatives of the discount market²⁰."

III. Die qualitativen und quantitativen requests als kreditbeschränkende Mittel

a) Die Anwendung²¹

Die qualitativen requests, die 1940 erstmals eingeführt worden waren, wurden bei der Verstaatlichung der Bank of England 1946 in die Notenbankverfassung übernommen²². Sie hatten zu der Zeit die Beschränkung der Kredite für nicht kriegswichtige Zwecke und die Verhinderung der Kreditgewährung für den spekulativen Kauf von Wertpapieren zum Ziel²³. In den am 4. Dezember 1951 an die Banken und die accepting houses ergangenen requests wurden die Institute ersucht, auch weiterhin eine restriktive Kreditpolitik zu verfolgen. Von dieser Regelung war die Kreditvergabe an die Unternehmen des Exportsektors und des „defence programme“²⁴ ausgenommen. Auf keinen Fall durften Kredite für Spekulationszwecke gewährt werden.

Zu Beginn des Jahres 1955 zeichnete sich ein Investitionsboom ab, der im Frühjahr seinen Höhepunkt erreichte²⁵. Am 24. Februar 1955 kündigten die monetären Autoritäten eine Vielzahl kreditbeschränkender Maßnahmen an, die eine Reduktion der Konsum- und Investitionsgüternachfrage verfolgten. Die Banken und das Capital Issues

²⁰ Brief der Westminster Bank Limited, London, vom 21.2.1964 an den Verfasser.

²¹ Die an die Teilzahlungsgesellschaften und an das Capital Issues Committee gerichteten requests werden in diesem Abschnitt gleichfalls angeführt. Ihre Wirksamkeit wird besonders dargestellt. Vgl. hierzu S. 119 ff. und S. 117 ff. unserer Arbeit.

²² Vgl. T. N. *Brewis*: Selective Credit and Investment Controls in the United Kingdom, reprinted from The Journal of the Institute of Public Administration of Canada, Band V, Nr. 1, März 1962, S. 94 und o. V.: The New Monetary Weapon, a.a.O., S. 493.

²³ Vgl. W. M. *Dacey*: The British Banking Mechanism, a.a.O., S. 196.

²⁴ Memoranda of Evidence, Band 1, S. 104, Abschnitt 25.

²⁵ Vgl. Memoranda of Evidence, Band 3, S. 81, Abschnitt 35.

Committee wurden ersucht, sich in der Kreditgewährung zurückzuhalten. Außerdem wurden die im September 1954 aufgehobenen Beschränkungen der Kreditgewährung an Teilzahlungsgesellschaften ebenso wie die Kontrollen über die Teilzahlungsmodalitäten wieder eingeführt. Das Kreditvolumen stieg auch weiterhin an. In seiner Rede vor dem House of Commons führte der Chancellor of Exchequer aus, daß er „not regard(s) the figure of bank advances as yet satisfactory . . .“²⁶. Der an die Times gerichtete Brief des Chairman und Deputy Chairman of the Committee of London Clearing Bankers unterrichtete die Öffentlichkeit über die Intentionen der Währungsbehörden, die eine Beschränkung der Kreditnachfrage wünschten und die Wirtschaftssubjekte um ihre Mitarbeit baten. In dem am 25. Juli 1955 erlassenen request kündigte der Chancellor of Exchequer Maßnahmen an, die eine „positive and significant reduction“²⁷ des Kreditvolumens, eine Verlangsamung der öffentlichen Investitionen und eine Erhöhung der Anzahlungsraten bei Teilzahlungskäufen von Verbrauchsgütern bezweckten. Obwohl es sich bei dieser Maßnahme erstmals um einen quantitativen request handelte, überließ es der Chancellor den Banken, das Ausmaß der Kreditexpansion selbst zu bestimmen: „It is for the banks to decide what steps they must take to make this policy effective. But I look for a positive and significant reduction in their advances over the next few months“²⁸. Die Banken kamen überein, ihr Kreditvolumen um etwa 10 % zu verringern²⁹.

Am 16. Februar 1956 erging an die Banken des Capital Issues Committee und an die Teilzahlungsgesellschaften ein weiterer request. Das Capital Issues Committee wurde aufgefordert, die Kreditvergabe nur für dringende Investitionsvorhaben zu empfehlen; die Teilzahlungsgesellschaften wurden ersucht, vor allem die Anzahlungsraten zu erhöhen. Der an die Banken ergangene request hatte eine Beschränkung der Kreditgewährung zum Ziel³⁰. Da das Kreditvolumen auch weiterhin anstieg, lud der Chancellor die Repräsentanten der clearing banks, der Scottish Banks und anderer Bankvereinigungen am 24. Juli 1956 zu einem Treffen ein, um mit ihnen die wirtschaftspolitische Situation des United Kingdom zu diskutieren. Am darauffolgenden Tage wurde ein request veröffentlicht, in dem der Chancellor die Banken ersuchte, „that the contraction of credit should be resolutely persued and that there should be no relaxation in the present critical attitude toward

²⁶ House of Common Debates, Vol. 542, Col. 789.

²⁷ Radcliffe Report, § 418.

²⁸ Memoranda of Evidence, Band 1, S. 29, Abschnitt 89.

²⁹ Vgl. T. N. Brewis: a.a.O., S. 95.

³⁰ Vgl. Radcliffe Report, § 420 und Memoranda of Evidence, Band 1, S. 30, Abschnitt 101 ff.

applications for bank finance”³¹. Die Tatsache, daß sich der Chancellor mit den Repräsentanten der Banken direkt traf, anstatt mit dem Governor der Bank of England über die wirtschaftspolitische Lage zu referieren, macht deutlich, “that the monetary machine (was) working under great difficulties”³².

Am 19 September 1957 wurden in der Restriktionsperiode 1955/57 letztmalig kreditbeschränkende Maßnahmen dekretiert. Die Banken “were required to hold the level of advances for the next twelve months at the average level for the preceding twelve months . . .”³³. An dieser Formulierung ist bemerkenswert, daß die Banken nicht mehr ersucht wurden (were requested), das Kreditvolumen zu verringern, sondern eine Kreditbeschränkung von ihnen gefordert wurde (were required).

Im Juli 1958 wurden alle requests, die eine Beschränkung der Kreditgewährung bezweckten, aufgehoben. In Kraft blieben nur noch diejenigen, die die Kreditvergabe für den spekulativen Kauf von Wertpapieren verhindern sollten³⁴.

b) Die Wirksamkeit der Maßnahmen

Die im Februar 1955 an die Banken gerichtete Bitte, sich in der Kreditgewährung eine größere Zurückhaltung aufzuerlegen, blieb erfolglos. Das Monthly Statement macht deutlich, daß die clearing banks das Kreditvolumen von 2.0 Mrd. £ Mitte Februar 1955 um 186 Mill. £ bis Ende Juni 1955 erhöhten. Die advances ratio stieg innerhalb dieses Zeitraums von 30,6 % auf 33,5 % an. Die clearing banks verkauften zu diesem Zweck namentlich im I. Quartal 1955 investments. Diese sanken von 2.298 Mrd. £ um 199 Mill. £ auf 2.099 Mrd. £ im gleichen Zeitabschnitt. Der Betrag der realisierten Wertpapiere überstieg damit den der Kreditexpansion. Zu Recht betrachtete der Chancellor of Exchequer die Entwicklung des Kreditvolumens als unbefriedigend. Es erging deshalb im Juli 1955 an die Banken ein quantitativer request, der eine Reduktion der bank advances von 2.135 Mrd. £ um 284 Mill. £ auf 1.851 Mrd. £ Ende Dezember 1955 bewirkte. Die advances ratio sank von 33,3 % auf 27,9 %. Die Zahlenangaben erwecken den Anschein, als ob das von den clearing banks angestrebte Ziel einer Kreditreduktion von 10 % erreicht worden ist. Zwar beträgt die Verringerung des Kreditvolumens in der Zeit von Juli bis Dezember 1955 13,3 %, dieser Erfolg

³¹ Memoranda of Evidence, Band 1, S. 105, Abschnitt 29. Vgl. auch Radcliffe Report, § 422.

³² Memoranda of Evidence, Band 3, S. 82, Abschnitt 44.

³³ Radcliffe Report, § 424.

³⁴ Vgl. Radcliffe Report, § 426.

kann jedoch nicht allein dem request zugeordnet werden. Mehr als die Hälfte des reduzierten Kreditvolumens von 284 Mill. £ entfiel auf die verstaatlichten Industrien. Diese waren auf die bank advances nicht mehr angewiesen, da sie mit dem Inkrafttreten des request Wertpapiere emittierten und daher in der Lage waren, aus diesen Mitteln die Kredite an die clearing banks zurückzuzahlen³⁵. Die Reduktion der bank advances ist zum größten Teil auf den Wechsel der Finanzierungsart der verstaatlichten Industrien zurückzuführen. Da auch die private Kreditnachfrage reduziert werden konnte, das Government aber infolge des größer werdenden Budgetdefizits einen wachsenden Finanzbedarf hatte³⁶, gewährten die clearing banks im zweiten Halbjahr 1955 dem Government Kredite, indem sie Treasury Bills in Höhe von 404 Mill. £ erwarben. Die liquidity ratio stieg von 30,1 % im Juni auf 37,3 % im Dezember 1955 an. Die Reduktion der advances in Höhe von 284 Mill. £ wurde durch die Kreditgewährung an das Government überkompensiert.

Im Februar 1956 erging an die clearing banks ein weiterer request. Die Wirkungslosigkeit dieser Maßnahme kann ebenfalls am Monthly Statement abgelesen werden. Die bank advances stiegen in der Zeit von Mitte Februar bis Ende Juni 1956 von 1.865 Mrd. £ um 110 Mill. £ auf 1.975 Mrd. £ an. Der request hat die Kreditexpansion nicht verhindern können. Aus dem Memoranda of Evidence geht hervor, daß die advances im I. Quartal 1956 um 54 Mill. £ gestiegen waren, wovon die verstaatlichten Industrien mehr als die Hälfte erhielten³⁷. Im II. Quartal 1956 war ein weiterer Anstieg der advances von 71 Mill. £ zu verzeichnen. Hiervon erhielten die verstaatlichten Industrien, die seit dem Jahresende 1955 keine Wertpapiere mehr emittiert hatten, genau die Hälfte³⁸. Es muß befremdlich wirken, wenn der Chancellor of Exchequer die clearing banks einerseits um eine Beschränkung der Kreditgewährung ersucht, andererseits aber die ihm unterstellten verstaatlichten Industrien die größte Nachfrage nach bank advances entfallen.

Der im Juli 1956 an die Banken ergangene request sollte eine resolute Reduktion des Kreditvolumens herbeiführen. Aus dem Monthly Statement geht hervor, daß die advances von 1.930 Mrd. £ im Juli um 68 Mill. £ auf 1.862 Mrd. £ im Oktober 1956 sanken. Hiervon entfielen mehr als 50 Mill. £ auf die private Kreditnachfrage, der Rest entfiel auf die verstaatlichten Industrien³⁹. Die Kreditreduktion war

³⁵ Vgl. Memoranda of Evidence, Band 1, S. 29, Abschnitt 90, 94.

³⁶ Vgl. Memoranda of Evidence, Band 1, S. 29, Abschnitt 91, 96.

³⁷ Vgl. Memoranda of Evidence, Band 1, S. 30, Abschnitt 106.

³⁸ Vgl. Memoranda of Evidence, Band 1, S. 31, Abschnitt 114.

³⁹ Vgl. Memoranda of Evidence, Band 1, S. 31, Abschnitt 115.

gering und nur von kurzer Dauer. In den Monaten November und Dezember 1956 stieg sie um 51 Mill. £ an, um im Januar 1957 um 49 Mill. £ auf 1.864 Mrd. £ zu fallen. Bemerkenswert ist wiederum die zunehmende Kreditgewährung der Banken an das Government im zweiten Halbjahr 1956. Das call money und die Treasury Bills erhöhten sich vom Juli 1956 bis zum Jahresende um insgesamt 283 Mill. £.

Der Budgetüberschuß zu Beginn des Jahres 1957 befähigte den Chancellor, Treasury Bills und call money im Betrage von 416 Mill. £ aus dem Markt zu nehmen. Die Treasury Bills sanken von 1.457 Mrd. £ im Januar 1957 auf 1.060 Mrd. £ im März 1957, während das call money eine geringfügige Reduktion von 19 Mill. £ auf 446 Mill. £ aufwies. Wie aus dem sprunghaften Anstieg der bank advances zu ersehen ist, verwendeten die clearing banks diese Liquidität zur Gewährung von Krediten. Die advances erhöhten sich von 1.864 Mrd. £ im Januar 1957 um 112 Mill. £ auf 1.976 Mrd. £ im Februar. Die Kreditexpansion hielt auch in den folgenden Monaten des ersten Halbjahres 1957 an. Sie erreichte mit 2.080 Mrd. £ im Juni ihren Höhepunkt. Die investments wiesen im ersten Halbjahr 1957 eine bemerkenswerte Konstanz auf, während die Treasury Bills vom März 1957 ab ständig zunahmen. Sie erhöhten sich bis zum Jahresende 1957 um 478 Mill. £. Das Ziel einer resoluten Kreditreduktion ist nicht erreicht worden.

Im September 1957 wurden die clearing banks aufgefordert, die advances auf der Durchschnittshöhe der letzten zwölf Monate zu halten. Das Monthly Statement zeigt, daß das Kreditvolumen in der Zeit von September bis Dezember 1957 um 73 Mill. £ sank. Die Verringerung des Kreditvolumens ist nach unserer Auffassung nicht dem Kreditplafond zuzuordnen, sondern der nachlassenden Konjunktur. Der Boom 1955/57 lief mit dem III. Quartal 1957 aus. Die sinkende Tendenz der advances zeigte sich schon im Juli/August 1957. Im zweiten Halbjahr 1957 verringerten sich die bank advances um 199 Mill. £ auf 1.881 Mrd. £, gleichzeitig erhöhte sich die Kreditgewährung der clearing banks an das Government um 335 Mill. £ auf 1.538 Mrd. £. Die liquidity ratio stieg von 33,3 % auf 38,4 %.

c) Abschließende kritische Betrachtungen

Die requests waren kein geeignetes Mittel zur Beschränkung der Kreditgewährung der Banken. Die Gründe hierfür sind nach Brewis⁴⁰

1. in der weiten Fassung der requests zu suchen. In Zweifelsfällen gewährten die Banken ihren Kunden Kredite, anstatt sie zu verweigern.

⁴⁰ Vgl. T. N. Brewis: a.a.O., S. 102.

2. Die Abhängigkeit des Kunden vom Bankenkredit involviert nicht notwendigerweise eine Beschränkung seiner wirtschaftlichen Aktivität in Restriktionsperioden, vielmehr wird der Bankkunde im Falle der Kreditverweigerung durch seine Hausbank andere Finanzierungsquellen in Anspruch nehmen.

Wir sehen die Ursachen für die Wirkungslosigkeit der requests als kreditbeschränkendes Mittel

1. in der Verhaltensweise der clearing banks. Obwohl im Frühjahr 1955 ein request an sie ergangen war, in dem sie um eine Beschränkung der Kreditgewährung ersucht wurden, erhöhten sie das Kreditvolumen. Die Mittel hierfür beschafften sie sich durch Realisierung von investments. Eine Beschränkung der Kreditgewährung konnte im Frühjahr 1956 ebenfalls nicht erreicht werden. Die gleiche Verhaltensweise der clearing banks ist im ersten Halbjahr 1957 feststellbar. Während dieser Zeit erhöhten sie das Kreditvolumen ebenfalls. Hierbei ist die starke Kreditexpansion von 112 Mill. £ innerhalb eines Monats noch hervorzuheben. Die Mittel hierzu erhielten sie vom Treasury, das infolge eines Budgetüberschusses in der Lage war, Treasury Bills aus dem Markt zu nehmen. Mit dieser Verhaltensweise haben die London clearing banks die notenbankpolitischen Zielsetzungen eindeutig durchkreuzt.
2. Den Hauptgrund für das Versagen der requests sehen wir in der Verhaltensweise des Government und der verstaatlichten Industrien. Wir zeigten, daß die verstaatlichten Industrien die advances im zweiten Halbjahr 1955 reduzierten, das Government hingegen Kredite bei den clearing banks durch Emission von Treasury Bills aufnahm. Diese Kreditnachfrage überstieg die Kreditreduktion der verstaatlichten Industrien um mehr als das Doppelte. Im ersten Halbjahr 1956 hingegen war die Kreditexpansion zum überwiegenden Teil auf die Kreditnachfrage der verstaatlichten Industrien zurückzuführen. Im zweiten Halbjahr 1956 wurde eine Kreditreduktion erreicht, die auf die verringerte Kreditnachfrage der Privaten zurückzuführen war. Die verstaatlichten Industrien hatten hierzu keinen nennenswerten Beitrag geleistet. Hinzu kommt noch die nicht konjunkturgerechte Verhaltensweise des Government. Die von ihm entfaltete Kreditnachfrage überstieg den Betrag der Kreditreduktion um das Vierfache. Wir kommen zu dem Ergebnis, daß die requests auf die Verhaltensweise des Government und der verstaatlichten Industrien keinen Einfluß ausgeübt haben.

IV. Recommendations und directions als kreditbeschränkende Mittel

a) Die Anwendung

Die recommendations, directions und requests sind die einzigen im Nationalbankgesetz aufgeführten währungspolitischen Mittel. "Although the Bank of England Act of 1946 authorized the Bank 'to request information from and make recommendations to bankers' and, if authorized by the Treasury, to enforce a recommendation by a direction, no such formal recommendations or directions have been issued"⁴¹. Wir fügen hinzu, daß zwar formale recommendations oder directions noch nicht dekretiert worden sind, aber informale. Nach Auskunft der Repräsentanten der Bank of England⁴² handelte es sich bei den am 25. Juli 1961 erlassenen Maßnahmen um informale recommendations. Die Maßnahme hatte folgenden Wortlaut: "In addition, the banks were asked to be particularly severe towards proposals for new advances, or the renewal of existing commitments, for purposes of personal consumption, including hire purchase, and for speculative building, property development and other speculative purposes"⁴³. Von Bedeutung ist hierbei eine Sprachregelung. Die Formulierung: *the banks are asked* ist Ausdruck einer informalen recommendation. Im Unterschied zu den requests, die nur allgemeine Angaben darüber enthalten, was zu tun ist, geben die recommendations mehr die Richtung des Handelns an. Die City betrachtet demgegenüber die im Juli 1961 erlassenen Maßnahmen als eindeutige directions⁴⁴. Neben der bereits erwähnten Maßnahme handelte es sich außerdem noch um die Anforderung von Special Deposits, wobei die monetären Autoritäten folgenden Wunsch äußerten: "The banks were informed that the authorities wished the impact of this call for Special Deposits to fall primarily on advances"⁴⁵. Beide Sprachregelungen, *the banks are asked* und *the banks were informed* sind nach Auffassung der City Ausdruck von directions.

b) Die Wirksamkeit der Maßnahmen

Das Monthly Statement zeigt die Kreditexpansion der London clearing banks auf. Die bank advances (ausschließlich der für die verstaatlichten Industrien) stiegen in der Zeit von Dezember 1960 bis Juli 1961 von 3.228 Mrd. £ um 321 Mill. £ auf 3.549 Mrd. £. Die advances ratio er-

⁴¹ Bank for International Settlements (Hrsg.), a.a.O., S. 108.

⁴² Interview, das Experten der Bank of England dem Verfasser am 17. 12. 1963 in London gewährten.

⁴³ Quarterly Bulletin, September 1961, S. 6.

⁴⁴ Interview, das Mr. Tether von der Financial Times dem Verfasser am 29. 1. 1964 in London gewährte.

⁴⁵ Quarterly Bulletin, Dezember 1961, S. 7.

reichte im Juli mit 47 % den höchsten Stand seit 1932⁴⁶. Namentlich in den Monaten Juni und Juli ist eine erhöhte Zuwachsrate feststellbar. Während die advances in der Zeit von Mitte Mai 1960 bis Mitte Mai 1961 unter Berücksichtigung saisonaler Schwankungen eine monatliche Zuwachsrate von 35 Mill. £ aufwiesen, erhöhte sie sich in den Monaten Juni und Juli 1961 auf 50 Mill. £ monatlich⁴⁷. Hinzu kommt, daß die Banken (clearing banks, Scottish Banks, accepting houses und der discount market) in zunehmendem Maße Wechselkredite gewährten. Ende Juni 1961 betrug der Wechselbestand dieser Banken 526 Mill. £. Damit war er um mehr als 100 Mill. £ größer als der am Jahresende 1960⁴⁸. Die Bank of England hatte schon zu einem früheren Zeitpunkt darauf hingewiesen, daß die Banken mit dieser Art der Kreditgewährung die notenbankpolitischen Intentionen nicht durchkreuzen sollten⁴⁹.

Die Kreditexpansion in Form von Wechselkrediten und von advances wurde aus den fällig gewordenen investments und der Rückgabe dieser Titel an die Bank of England finanziert. In der Zeit von Dezember 1960 bis Juli 1961 verringerten sie sich von 1.288 Mrd. £ um 239 Mill. £ auf 1.049 Mrd. £. Die investments ratio sank von 17,1 % auf 13,9 %.

Die informal recommendations (oder informal directions, wenn wir der Auffassung der City folgen) bewirkten eine Reduktion der bank advances von 3.549 Mrd. £ im Juli 1961 um 300 Mill. £ auf 3.249 Mrd. £ innerhalb von drei Monaten. In den Monaten November 1961 bis Januar 1962 verringerte sich das Kreditvolumen nur geringfügig. Die Bills sanken im August 1961 um 18 Mill. £ auf 1.254 Mrd. £. Im September stiegen sie abrupt um 80 Mill. £ an. Der Gedanke, daß die clearing banks Wechselkredite anstelle von advances gewährt hatten, liegt nahe. Eine Verifizierung kann infolge der fehlenden Unterteilung der Bilanzposten Bills nicht vorgenommen werden.

Zur Wirksamkeit der Maßnahme muß einschränkend hinzugefügt werden, daß die enorme Reduktion der bank advances innerhalb kürzester Zeit nicht ausschließlich auf die informal recommendations (oder informal directions) zurückzuführen ist, sondern auch auf die Umkehrung des leads and lags Effekts. Hinzu kommt ferner, daß infolge der eingetretenen Währungsruhe die überseeischen Bankkunden ebenfalls ihre aufgenommenen Kredite zurückzahlten⁵⁰.

Wir stellen abschließend fest, daß die Bank of England in den informal recommendations (oder informal directions) ein sehr scharfes kreditbeschränkendes Instrument besitzt.

⁴⁶ Vgl. Quarterly Bulletin, Dezember 1961, S. 7.

⁴⁷ Vgl. Quarterly Bulletin, September 1961, S. 12.

⁴⁸ Vgl. Quarterly Bulletin, September 1961, S. 13.

⁴⁹ Vgl. Quarterly Bulletin, Dezember 1961, S. 30.

⁵⁰ Quarterly Bulletin, Dezember 1961, S. 7.

V. Die Kapitalemissionskontrolle

Im Falle einer Kreditbeschränkung beziehungsweise Kreditverweigerung bietet sich den Unternehmern als Alternative die Emission von Wertpapieren an. Sie kann durch die Banken oder den Kapitalsuchenden selbst vorgenommen werden. Den clearing banks war die Emission von Wertpapieren untersagt. In diesem Kapitel ventilieren wir die Frage, ob die durch das Capital Issues Committee ausgeübte Kapitalemissionskontrolle die restriktive Kreditpolitik der monetären Autoritäten wirkungsvoll unterstützt hat.

a) Die Gesetzesgrundlage

Die gesetzliche Grundlage für die Kontrolle von Kapitalemissionen bildete der „Borrowing (Control and Guarantees) Act, 1946“, der einige Jahre später durch „The Control of Borrowing Order, 1958“ ersetzt wurde und die zur Zeit geltende Rechtsnorm ist. Nach dem zuerst genannten Gesetz war jede von Nichtbanken vorgenommene Emission von Wertpapieren im Werte von mehr als 50 000 £ genehmigungspflichtig. Dieser Betrag wurde im März 1956 auf 10 000 £ herabgesetzt. Das ab 1958 geltende Gesetz übernahm diese Begrenzung als generelle Regelung, ließ jedoch den Emissionsbetrag von 50 000 £ als Ausnahme zu.

Die Kontrolle wurde durch das Treasury ausgeübt, das sich des Capital Issues Committees bediente, dem es requests erteilte. Für Emissionen im Werte von mehr als 100 000 £ war die Bank of England zuständig und dem Treasury gegenüber verantwortlich⁵¹.

b) Die Wirksamkeit der Maßnahmen

Neuemissionen
in Mill. £

	Gesamt- betrag	davon	
		genehmigt	abgelehnt
1955	532	515	17
1956	673	614	59
1957	1200	895	305
1958	657	463	194

Quelle: o. V.: Capital Issues Control: Dead or Dormant?, Midland Bank Review, Februar 1960, S. 7.

⁵¹ Vgl. B. J. Sims: Controls on Company Finance, London 1958, S. 81, 102.

Die vorangestellte Tabelle zeigt die in der Zeit von 1955 bis 1958 beantragten Neuemissionen auf. 1955 betrug der beantragte Gesamtbetrag 532 Mill. £, wovon Emissionen im Werte von 17 Mill. £ abgelehnt wurden. 1956 betrug das genehmigungspflichtige Emissionskapital 673 Mill. £. Davon hat das Capital Issues Committee Emissionen in Höhe von 59 Mill. £ verweigert. Im März 1956 wurde der zulässige Emissionsbetrag von 50 000 £ auf 10 000 £ verringert. Diese Maßnahme bewirkte einen sprunghaften Anstieg des genehmigungspflichtigen Emissionsbetrages von 673 Mill. £ 1956 auf 1.2 Mrd. £ 1957. Die Anzahl der wöchentlich zu bearbeitenden Anträge stieg in dem Zeitraum von 40 auf 80 an⁵². Die Zahlenangaben offenbaren die Verhaltensweise der Unternehmer, die befreundete oder mit ihnen assoziierte Unternehmungen baten, ebenfalls Anträge an das Capital Issues Committee zu stellen und ihnen das Kapital zu überlassen⁵³. Dem Kapitalsuchenden boten sich außerdem noch andere Ausweichmöglichkeiten an, beispielsweise die Inanspruchnahme anderer Finanzierungsquellen. In dem hochentwickelten monetären System Großbritanniens ist diese Möglichkeit stets gegeben⁵⁴. Nach Ansicht der Experten der Radcliffe Kommission hat die vom Capital Issues Committee vorgenommene Emissionskontrolle weder eine wirksame Verringerung der Gesamtsumme an Neuemissionen bewirkt noch die Emissionskurse effektiv beeinflussen können. Lediglich die überseeischen Kapitalsuchenden wurden durch diese Maßnahmen wirkungsvoll vom binnenländischen Kreditmarkt ferngehalten⁵⁵. Der grundsätzliche Effekt der Emissionskontrolle war, "to force people to modify the financial arrangements they would otherwise have made"⁵⁶.

Brewis⁵⁷ richtet seine Kritik gegen die requests, die eine Begünstigung oder Benachteiligung bestimmter Güter oder Märkte zum Inhalt hatten. Als Unterscheidungsmerkmal für die Güterproduktion dienten die Ausdrücke „essential“ und „non essential“. Neben der Problematik einer eindeutigen Zuordnung der Güter unter diese Kategorien wird gleichzeitig eine Wertung vorgenommen, deren Gültigkeit bestritten ist. Außerdem wird durch die dauernde Variierung der Priorität der Güterproduktion eine wirkungsvolle Kontrolle unmöglich gemacht. Ein weiterer Punkt kritischer Betrachtung ist für den Autor die Tätigkeit des Capital Issues Committees. Wohl aufgrund der zu weit gefaßten

⁵² Vgl. Radcliffe Report, § 968.

⁵³ Vgl. o. V.: Capital Issues Control: Dead or Dormant?, a.a.O., S. 5.

⁵⁴ Vgl. Radcliffe Report § 976.

⁵⁵ Vgl. Radcliffe Report, §§ 461, 463, 965.

⁵⁶ Radcliffe Report, § 512.

⁵⁷ Vgl. T. N. Brewis: a.a.O., S. 98 ff.

requests des Treasury hat das Komitee 1955 und 1956 von den beantragten Neuemissionen nur eine geringe Anzahl verweigert.

Der Radcliffe Report kommt zu dem Ergebnis, daß die Emissionskontrolle „negligible, to the point of irrelevance“⁵⁸ war. Sie hat in den 1950er Jahren lediglich zu der „diffused difficulty of borrowing“⁵⁹ beigetragen. In Notzeiten wird die Kontrolle unter der Voraussetzung, daß die Maßnahmen quantitativ und nicht von der wirkungslosen qualitativen Art sind, als brauchbar betrachtet. Außerdem muß die Kreditaufnahme der Unternehmer bei den Banken in Notzeiten limitiert werden, um ein Ausweichen auf diese Finanzierungsquelle zu verhindern⁶⁰.

1959 wurden sämtliche Emissionsbeschränkungen aufgehoben. Ihre Wiedereinführung hängt davon ab, ob „monetary crisis' can be averted by other means which appear to have found more general favour“⁶¹.

VI. Die Kontrolle der Teilzahlungsfinanzierung

Die Kontrolle der Teilzahlungsfinanzierung erfolgt durch die Bank of England und den Board of Trade.

1. Die indirekte Kontrolle durch die Bank of England

Der Bank of England stehen hierfür zwei Mittel zur Verfügung:

a) Die Zinspolitik

Der von der Bank of England dekretierte Diskontsatz ist ein Kostenbestandteil der Teilzahlungsgesellschaften (finance houses). Da die Kreditbeschaffungskosten der finance houses auf diejenigen, die Teilzahlungskredite in Anspruch nehmen, überwältzt werden, stellt sich die Frage, ob durch eine erhöhte Bankrate die Nachfrage nach Teilzahlungskrediten verringert werden kann.

Henderson⁶² geht bei der Kostenanalyse von der Annahme aus, daß das anzuschaffende Konsumgut 150 £ kostet und eine Anzahlung von 50 £ gemacht werden muß. Der beantragte Teilzahlungskredit von 100 £

⁵⁸ Radcliffe Report, § 471.

⁵⁹ Radcliffe Report, § 463.

⁶⁰ Vgl. Radcliffe Report, § 525.

⁶¹ o. V.: Capital Issues Control: Dead or Dormant?, a.a.O., S. 8.

⁶² Vgl. R. F. Henderson: Monetary Policy and Hire Purchase, Memoranda of Evidence, Bd. 3, S. 124, Abschnitt 4. Der Autor bezieht sich bei seinem Beispiel auf die Darstellungen von R. Harries und A. Seldon: Hire Purchase in a Free Society, London 1958, S. 72.

muß in zwölf Raten zurückgezahlt werden. Bei einem Diskontsatz von 6 % beträgt die Gesamtkostenbelastung des Kunden £ 9 3s. 2d. Erhöht die Bank of England den Diskontsatz auf 8 %, dann steigt die Kostenbelastung auf £ 10 3s. 2d. an. Die Erhöhung der Gesamtkosten um 1 £ beträgt bei dem eingeräumten Kredit mithin 1 %. Die monatlichen Tilgungsraten erhöhen sich infolgedessen von £ 8 5s. 0d. auf £ 8 6s. 8d. Angesichts dieser geringfügigen Zinsbelastung mißt der Autor dem Zinssatz als Mittel zur Beschränkung der Nachfrage nach Teilzahlungskrediten keine Bedeutung bei.

b) Die Beschränkung der Mittelbeschaffung der finance houses⁶³

Den finance houses stehen zur Beschaffung flüssiger Mittel folgende Finanzierungsquellen zur Verfügung:

1. Die Beschaffung von Depositen
2. Die Rediskontierung von Handelswechseln und die Aufnahme von Bankkrediten
3. Die Emission von Wertpapieren und die Inanspruchnahme von Reserven⁶⁴.

Die folgende Tabelle gibt Auskunft über die Höhe der von den finance houses jeweils zum Jahresende der Jahre 1962—1964 aufgenommenen Mitteln. Daraus ist ersichtlich, daß die Depositen die Hauptfinanzierungsquelle der finance houses waren. Sie stiegen von 337 Mill. £ 1962 auf 494 Mill. £ 1964 an. Bei der Beschaffung von Depositen treten die finance houses mit den clearing banks in Wettbewerb. Sie

Hire purchase finance companies
Holdings of certain liabilities
 in Mill. £

Year	Deposits	Bills discounted with U. K. banks and dis- count houses	Other borrowing
1962	337	65	98
1963	390	62	101
1964	494	111	132

Quelle: Financial Statistics, Nr. 39, Juli 1965, Tabelle 51.

⁶³ Dieser Abschnitt basiert auf der Abhandlung: Sources of Funds of Hire Purchase Finance Companies 1958—1962, Quarterly Bulletin, Dezember 1962, S. 256 ff.

⁶⁴ Diese Position wird von uns wegen fehlenden Zahlenmaterials der Reserven nicht behandelt.

erhalten ihre Mittel hauptsächlich von den großen in- und ausländischen Industrie- und Handelsfirmen, denen sie einen Zinssatz bieten können, der höher ist als der von den clearing banks gebotene. Sie sind dazu in der Lage, da die angebotenen Depositenbeträge eine Größenordnung von 5 000 £—100 000 £ haben und daher nur geringfügige Verwaltungskosten verursachen.

Da in Zeiten der Kreditrestriktion die Emission von Wertpapieren nur begrenzt möglich ist und die clearing banks aufgrund der an sie ergangenen requests den finance houses keine Bankkredite gewähren, nehmen diese in erhöhtem Ausmaße Depositen in Anspruch⁶⁵. Die in den 1950er Jahren gemachten Erfahrungen veranlaßten die monetären Autoritäten, erstmals im Juli 1961 einen request an die Finance Houses Assoziation zu erlassen. Darin wurden sie ersucht, die ihnen von den clearing banks verweigerten Kredite nicht durch die erhöhte Inanspruchnahme anderer Finanzierungsquellen, insbesondere durch die Hereinnahme von Depositen, zu kompensieren.

Der Posten „Other borrowing“ enthält hauptsächlich die den finance houses von den clearing banks gewährten bank advances. Sie betrugen 1961 179 Mill. £, schwankten in den Jahren 1962 und 1963 um 100 Mill. £ und stiegen 1964 auf 132 Mill. £ an.

Obwohl der Posten „bills discounted“ größenordnungsmäßig an dritter Stelle steht, ist er dennoch von besonderer Bedeutung. Den finance houses bietet sich hier im Falle einer Kreditverweigerung durch die clearing banks eine Ausweichmöglichkeit an. Die finance houses ziehen beispielsweise auf die accepting houses Handelswechsel, die diese akzeptieren und bei den clearing banks oder dem Geldmarkt diskontieren. Die kreditbeschränkenden Maßnahmen der Bank of England erreichen unter diesen Bedingungen die finance houses nicht.

Abschließend haben wir die Frage nach der Wirksamkeit der Maßnahmen zu beantworten. Die Experten des Radcliffe Ausschusses⁶⁶ stellten fest, daß die von den monetären Autoritäten in den 1950er Jahren erlassenen Maßnahmen, zu denen die Kontrolle der Emission von Wertpapieren und die an die clearing banks gerichteten requests, den finance houses keine Kredite zu gewähren, gehörten, kaum eine Wirkung aufwiesen. Die finance houses wichen auf andere Finanzierungsquellen aus, indem sie hauptsächlich um Depositen warben.

Die folgende Tabelle weist die von den finance houses in der Zeit von 1958 bis 1964 gewährten Teilzahlungs- und Ausstattungskredite aus. Sie stiegen in der Restriktionsperiode 1960/61 gegenüber dem Vor-

⁶⁵ Vgl. Radcliffe Report, § 464.

⁶⁶ Vgl. Radcliffe Report, §§ 464, 169.

jahr um etwa 80 Mill. £ an. Demgegenüber blieben die von den übrigen Teilzahlungsgesellschaften gewährten Kredite während dieses Zeitraums relativ konstant. Eine beachtliche Kreditexpansion der finance houses in Höhe von 140 Mill. £ zeigt sich im Jahre 1964. Die Kreditgewährung dieser Teilzahlungsgesellschaften hatte das ganze Jahr über steigende Tendenz. Die Zuwachsraten der übrigen Teilzahlungs- und Ausstattungsgesellschaften muß demgegenüber als gering bezeichnet werden. Eine Beschränkung des Kreditvolumens der finance houses in den Restriktionsperioden 1960/61 und 1964 kann daher nicht abgeleitet werden.

Hire purchase and other instalment credit
in Mill. £

	Total outstanding	Owing directly to	
		Durable goods shops and de- partment stores	All finance houses
1958	556	228	328
1959	849	327	522
1960	935	325	610
1961	934	316	618
1962	887	318	569
1963	959	345	614
1964	1115	361	754

Quelle: Financial Statistics, Nr. 17, September 1963, Tabelle 53, Nr. 39, Juli 1965, Tabelle 52.

2. Die direkte Kontrolle durch den Board of Trade

Dem Board of Trade bieten sich zur Beschränkung der Aufnahme von Teilzahlungskrediten durch die Wirtschaftssubjekte drei Methoden⁶⁷ an:

- a) Die Erhöhung der Mindestanzahlungssumme
- b) Die Erhöhung der Tilgungsraten
- c) Die Verringerung des Tilgungszeitraumes.

Von den Maßnahmen des Board of Trade wird hauptsächlich die Teilzahlungsfinanzierung für Konsumgüter betroffen. Die Teilzahlungs-

⁶⁷ Vgl. R. F. Oliver: The Control of Hire Purchase, London 1961, S. 52 ff.

finanzierung für Investitionsgüter hat in Großbritannien keinen großen Umfang angenommen, da nur kleine Firmen auf diese Finanzierungsquelle angewiesen waren. Größeren Unternehmen standen andere Finanzierungsquellen wie beispielsweise Lieferantenkredite zur Verfügung, die dem Zugriff der monetären Autoritäten kaum zugänglich waren.

Die Variierung der Teilzahlungsbedingungen war in den 1950er Jahren ein sehr scharfes und schnell wirkendes restriktives Mittel gewesen. 1956 bewirkten sie eine Reduktion der Teilzahlungskredite von 495 Mill. £ um 90 Mill. £ auf 405 Mill. £. (Der Radcliffe Report vertritt die Auffassung, daß es erstrebenswert ist, eine Größenordnung von 100 Mill. £ zu beeinflussen). Die etwas langsamere Wirkung in den Jahren 1956 bis 1958 war durch die „diffused difficulty of borrowing“⁶⁸ bedingt. Die Experten des Radcliffe Ausschusses empfehlen, dieses Mittel in normalen Zeiten nur selten anzuwenden, da es für das Wirtschaftswachstum potentiell schädliche richtungsbedingte und abrupte Auswirkungen hat. Die richtungsbedingten Wirkungen können manchmal erwünscht sein, dennoch wird ein vorsichtiger Mitteleinsatz angeraten. Zu Recht weist Dow⁶⁹ darauf hin, daß die abrupten Auswirkungen durch Verfeinerung der Methoden zumindest gemildert werden könnten. Diesem Gedanken gehen die Experten des Radcliffe Komitees nicht nach. Als Notstandsmaßnahme wird die Variierung der Teilzahlungsmodalitäten als vertretbar angesehen. Der Mitteleinsatz müßte dann sowohl mit der Kontrolle der bank advances als auch mit der der Emission von Wertpapieren kombiniert werden⁷⁰.

F. Ergebnis der Untersuchungen

Obwohl eine Erhöhung der liquidity ratio zur Herbeiführung restriktiver Wirkungen noch nicht praktiziert worden ist, müßte ihre Dekretierung als symptomtherapeutische Maßnahme betrachtet werden. Aufgrund der exorbitanten Höhe der Staatsschuld und der Verhaltensweise der clearing banks, das Wertpapierportefeuille kurzfristig zu gestalten, besitzen die Banken eine zur Kreditgewährung stets ausreichende Liquidität. Darüber hinaus könnten sie, da die Bank of England die lender at last resort function stets aufrechterhält, im Bedarfsfalle noch investment securities verkaufen. Da die Nationalbank keine Politik mit Kapitalwerten betrieben hat, haben diese Wertpapiere den Charakter

⁶⁸ Radcliffe Report, § 472.

⁶⁹ Vgl. Chr. Dow: Die englische Geldpolitik von 1945 bis 1959, Teil I, a.a.O., S. 97.

⁷⁰ Zu vorstehendem Abschnitt vgl. Radcliffe Report, §§ 396, 467, 471, 472, 513, 524, 984.

einer Sekundärliquidität. Dadurch sind die Banken in der Lage, jede restriktive Notenbankpolitik zu durchkreuzen. Die liquidity ratio als Ansatzpunkt notenbankpolitischer Maßnahmen zu wählen halten wir daher für verfehlt. Diese Auffassung kann durch den Hinweis auf die Wirksamkeit der Special Deposits Anforderungen unterstrichen werden. Wir wiesen nach, daß die clearing banks zwar die angeforderten Beträge bei der Bank of England unterhielten, diesen Liquiditätsentzug aber durch den Verkauf von Government securities kompensierten. Eine Beschränkung der Kreditbasis und/oder der Kreditgewährung konnte nicht erreicht werden. Mit dieser Verhaltensweise haben die London clearing banks die Intentionen der Bank of England eindeutig durchkreuzt. Unsere Hauptkritik richtet sich aber gegen die Verhaltensweise der monetären Autoritäten. Die den clearing banks entzogene Liquidität stellte die Nationalbank dem Government zur Ausgabenfinanzierung zur Verfügung, so daß die Liquidität letztlich den Banken unter Berücksichtigung eines time lag wieder zugeführt wurde. Bei dieser Verhaltensweise können selbst drastische Special Deposits-Sätze, wie der Radcliffe Report sie fordert, keine liquiditäts- und/oder kreditbeschränkende Wirkungen hervorbringen. Die Gleichsetzung dieses kreditpolitischen Instruments mit dem der Mindestreserven halten wir hauptsächlich aus diesem Grunde schon im Ansatz für verfehlt.

Die Offenmarktpolitik ist als liquiditäts- und/oder kreditbeschränken- des Mittel in Großbritannien ebenfalls vollkommen denaturiert. Sie steht heute zum Nachteil der Währung ausschließlich im Dienst der staatlichen Schuldenhandhabung. Das währungspolitische Hauptproblem ist in Großbritannien die enorme Höhe der Staatsschuld. Sie begrenzte schon 1951 und begrenzt auch heute noch die Aktionen der monetären Autoritäten. Neben dem Problem der Verringerung der Staatsschuld besteht das der Verlängerung der Laufzeiten der Staatstitel. Die monetären Autoritäten waren stets um eine Verlängerung der Fristigkeiten bemüht. Durch den Einsatz des Mittels persuasion war es ihnen 1951 gelungen, die clearing banks zur freiwilligen Übernahme von Serial Funding Stocks im Werte von etwa 500 Mill. £ zu veranlassen. Wir wiesen nach, daß durch diese Maßnahme die Überliquidität im Bankensektor beseitigt werden konnte. Außerdem verringerten die Banken das Kreditvolumen, obwohl die liquidity ratio eine Kreditexpansion durchaus zuließ. Das Wertpapierportefeuille der London clearing banks blieb bis zur Fälligkeit der ersten Tranche relativ konstant. Stucken¹ betrachtet die Verhaltensweise der clearing banks bei dieser einmaligen Aktion als nachahmenswert. Demgegen-

¹ Vgl. R. Stucken: Geldpolitik, Finanzpolitik und Konjunktur, a.a.O., S. 10.

über waren die von den monetären Autoritäten laufend vorgenommenen funding operations auf dem gilt-edged market wirkungslos. An Hand einer komparativ statischen Analyse wiesen wir nach, daß eine eindeutige Tendenz zu größerer Liquidität besteht. Die vorgenommene Ablaufanalyse machte deutlich, daß die clearing banks während der Rezession Government securities erwarben und sie in der Restriktionsperiode 1955/57 und 1960/61 zur Gewährung von Krediten an die Bank of England zurückgaben. Die von Stucken² an die deutschen Banken gerichtete Forderung, aus konjunkturpolitischen Gründen während des Booms Wertpapiere, namentlich längerfristige, zu erwerben und nicht nur in Zeiten fehlender Kreditnachfrage, muß daher auch an die clearing banks gerichtet werden. Neben der mangelnden konjunkturgerechten Verhaltensweise der clearing banks als Ursache für die Wirkungslosigkeit der funding operations kamen außerdem noch die ständig steigende Staatsschuld, die schleichende Inflation und die Veränderung der Nachfragestruktur hinzu.

Die monetären Autoritäten haben eine außenwirtschaftlich orientierte Diskontpolitik betrieben. Da sich ein bedeutender Teil der Staatsschuld in ausländischem Besitz befindet, bewirkten Diskontveränderungen starke Kapitalbewegungen, für die vielfach, wenn auch nicht ausschließlich, Spekulationsmotive maßgebend waren. Sie wurden noch verstärkt durch die Abwertungsdrohung, unter der das englische Pfund mehrmals stand. Die Zinspolitik ist als liquiditäts- und/oder kreditbeschränkendes Mittel in Großbritannien ebenfalls unwirksam. Die Diskontpolitik konnte in den Restriktionsperioden weder die Kreditnachfrage noch das Kreditangebot verringern. Die Ursache für die Wirkungslosigkeit der kurzfristigen Zinssätze, reduzierend auf das Kreditvolumen zu wirken, sieht King in dem Bestreben der clearing banks, die vor dem II. Weltkrieg vorhanden gewesene advances ratio von 55 % bis 58 % wiederherzustellen. Hinzu kommt, daß durch die overkraft facilities ein Moment der Starrheit in der Praxis der Kreditgewährung gegeben war. Die Banken waren kaum in der Lage, das Kreditvolumen in der Restriktionsperiode kurzfristig zu verringern. Eine Zinsstrukturpolitik mit kurz- und langfristigen Zinssätzen ist in Großbritannien nicht betrieben worden, weil die monetären Autoritäten von ihrer Wirkungslosigkeit überzeugt waren. Darüber hinaus hätte man auch fundierte Kenntnisse über die Auswirkungen dieser Politik haben müssen. Die Auswirkungen der von den Währungsbehörden ergriffenen Maßnahmen auf die Bankbilanzen im I. Quartal 1955 sind nicht der Zinsstrukturpolitik mit kurzfristigen Zinssätzen, sondern der Verringerung des Treasury Bill Volumens zuzuordnen.

² Wir verweisen auf S. 44 unserer Arbeit.

Die quantitativen und qualitativen requests haben in der Restriktionsperiode 1955/57 — global betrachtet — nicht kreditbeschränkend gewirkt. Die Ursachen hierfür sehen wir einmal in der Verhaltensweise der clearing banks, die trotz der requests das Kreditvolumen erhöhten und zu diesem Zweck Wertpapiere realisierten. Den Hauptgrund für die Wirkungslosigkeit der requests sehen wir in der Verhaltensweise des Government und der verstaatlichten Industrien. Diese Institutionen nahmen teils gleichzeitig, teils abwechselnd Kredite beim Bankensektor auf. War in einigen Fällen eine Reduktion der privaten Kreditnachfrage möglich, dann trat an ihre Stelle die des Government beziehungsweise die der verstaatlichten Industrien. Da diese Kreditnachfrage bedeutend größer war als die durch die requests erzielte Reduktion der privaten Kreditnachfrage, wurde der Effekt nicht nur egalisiert, sondern überkompensiert. Die requests haben auf die Kreditnachfrage des Government und der verstaatlichten Industrien keinen Einfluß ausüben können.

Die Emissionskontrolle war in der Restriktionsperiode 1955/57 ebenso unwirksam wie die durch die Bank of England ausgeübte indirekte Kontrolle der Teilzahlungsfinanzierung. Die monetären Autoritäten hatten in den 1950er Jahren lediglich drei wirksame Instrumente: die Beschränkung der öffentlichen Investitionen, die vom Board of Trade ausgeübte direkte Kontrolle der Teilzahlungsfinanzierung und persuasion. Das monetäre Mittel persuasion leitet nach Stucken³ seine Wirksamkeit von der im Hintergrund der Bank of England stehenden Macht ab, gegebenenfalls von der im Bank of England Act verankerten Weisungsbefugnis Gebrauch zu machen. Dieser Gedanke wird neuerdings auch von Sayers vertreten. Die Wirksamkeit des Mittels persuasion haben wir nachweisen können. Die Bedeutung dieses Instruments stellte auch der seinerzeitige Governor der Bank of England dar. Danach können quantitative Maßnahmen das Kreditvolumen unter den gegebenen Umständen allein nicht steuern, sie müssen von persuasion unterstützt werden. Den Angaben Sayers' zufolge verlassen sich die britischen Behörden mehr als je zuvor auf dieses Mittel.

Wir haben versucht, erstmals das Mittel „hints from headquarters“ darzustellen. Weitere Ausführungen hierüber wollen wir nicht machen, da die bisherigen Informationen nicht ausreichen, um ein abgewogenes Urteil abgeben zu können.

1961 haben die monetären Autoritäten erstmals das im Bank of England Act verankerte Mittel recommendations angewandt. Den Ausführungen der Repräsentanten der Bank of England zufolge handelte

³ Wir verweisen hierzu auf S. 20 ff. unserer Arbeit und die dort angegebene Literatur.

es sich hierbei um informal recommendations. Demgegenüber werden sie von der City als informal directions betrachtet. Wir zeigten die Wirksamkeit dieses Mittels auf. Das Kreditvolumen sank innerhalb von drei Monaten um 300 Mill. £. Wenn die Wirkung auch nicht ausschließlich den informal recommendations zuzuordnen ist, so handelt es sich hierbei doch um ein äußerst scharfes kreditbeschränkendes Mittel. Folgen wir den Darstellungen der Bank of England, dann hat die Notenbank noch ein monetäres Mittel im Hintergrund: die Weisungsbefugnis (directions). Einerseits garantiert sie die Wirksamkeit des Mittels persuasion, andererseits ist in the last resort noch ein Machtmittel vorhanden, mit dem die Währungsbehörden gegen alle Eventualitäten gerüstet sind.

Drittes Kapitel

Quantitative und qualitative Beschränkungen der Kreditgewährung der Geschäftsbanken als Mittel der Notenbankpolitik in Österreich

A. Errichtung und Zielsetzung der Österreichischen Nationalbank

Die Österreichische Nationalbank wurde am 14. November 1922 gegründet. Ihre Notenbankgeschäfte nahm sie erstmalig am 1. Januar 1923 auf, die sie bis zum Jahre der zwangsweisen Liquidation 1938 wahrnahm. Von diesem Zeitpunkt ab übte die Deutsche Reichsbank die Notenbankfunktionen bis 1945 aus. Die Neuordnung des österreichischen Bankwesens, bei der die Österreichische Nationalbank ihre Rechte als Zentralbank zurückerhielt, wurde durch das Notenbanküberleitungsgesetz vom Juli 1945 eingeleitet¹. Den Abschluß dieser Entwicklung bildete das Notenbankgesetz: die „Satzungen der Österreichischen Nationalbank (Nationalbankgesetz 1955)².“

Die Österreichische Nationalbank ist eine Aktiengesellschaft, deren Grundkapital zur Hälfte vom Bund übernommen worden ist. Das restliche Grundkapital kann nur von den Personen und Unternehmungen gezeichnet werden, die von der Bundesregierung dazu zugelassen werden.

Das verfassungsmäßig verankerte Ziel der Österreichischen Nationalbank ist die Aufrechterhaltung eines stabilen Binnen- und Außenwertes des Geldes. Die logische Folge ist die Verpflichtung der Notenbank, die Geldmenge entsprechend zu regulieren und die Kreditverteilung dieser Zielsetzung gemäß vorzunehmen³.

¹ Vgl. Richard Kerschagl: Banksysteme, nationale (II) Österreich, Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Bd. 1, Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1956, S. 593 ff., ferner: Siegfried Preßburger: Das österreichische Noteninstitut, 1816—1966, Wien 1965.

² Satzungen der Österreichischen Nationalbank (Nationalbankgesetz 1955), Bundesgesetz Nr. 184 vom 8. 9. 1955, veröffentlicht im BGBl. für die Republik Österreich, 49. Stück, vom 23. 9. 1955. Im folgenden wird es von uns als Nationalbankgesetz zitiert.

³ Vgl. Nationalbankgesetz, §§ 2 und 9.

B. Das Verhältnis der Österreichischen Nationalbank zu den öffentlichen Händen und den Kreditinstituten

I. Das Verhältnis der Österreichischen Nationalbank zum Bund, zu den Ländern und Gemeinden

Die Unabhängigkeit der Österreichischen Nationalbank ist verfassungsmäßig garantiert¹. Der Bund darf „keine Maßnahmen treffen, die geeignet sind, die Bank an der Erfüllung der ihr obliegenden Verpflichtungen zu hindern“². Durch diese Bestimmung wird die Nationalbank bei der Erfüllung ihrer Aufgaben vor Eingriffen des Bundes und anderer Gebietskörperschaften geschützt und ihre Selbständigkeit in der Führung gewährleistet. Die Nationalbank bestimmt die „allgemeinen Richtlinien der Währungs- und Kreditpolitik“, hat hierbei aber auf die „Wirtschaftspolitik der Bundesregierung Bedacht zu nehmen“³.

In der Kreditgewährung ist die Nationalbank ebenfalls unabhängig. Der Bund und die anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften können die Mittel der Notenbank direkt oder indirekt nur dann in Anspruch nehmen, wenn der Gegenwert entweder in Gold oder in Devisen geleistet wird. Für Zwecke der Kassenführung kann die Zentralbank dem Bund durch Eskont kurzfristiger Bundesschatzscheine Mittel bis zum Höchstbetrag von 1.0 Mrd. S zur Verfügung stellen. Vom Standpunkt der Währungspolitik wird die Staatsverschuldung in dieser Höhe als unbedenklich angesehen⁴.

II. Das Verhältnis der Österreichischen Nationalbank zu den Kreditinstituten

Die Österreichische Nationalbank ist berechtigt, von den Kreditinstituten Mindesteinlagen bis zu einer Höhe von 15 % ihrer Verbindlichkeiten anzufordern, die entweder bei der Notenbank oder dem Postsparkassenamt zu unterhalten sind. Dem Postsparkassenamt sind die Zentralinstitute gleichgestellt. Zentralinstitute sind die Spitzeninstitute eines mehrstufig aufgebauten Bankensektors. Kreditinstitute, die diesem Bankensektor angeschlossen sind, können die Mindestein-

¹ Vgl. Edith Schuppler: Die Unabhängigkeit der Notenbank, Schriftenreihe der österreichischen bankwissenschaftlichen Gesellschaft, hrsg. von H. Kra-sensky, H. XIX, Wien 1962.

² Nationalbankgesetz, § 41, Abs. 2.

³ Nationalbankgesetz, § 4.

⁴ Vgl. Alfred Schwarzer: Österreichisches Währungs- und Devisenrecht samt Notenbankrecht und Vorschriften über Gold- und Valutaklauseln, Wien 1957, S. 230.

lagen bei ihrem Spitzeninstitut führen. Die Spitzeninstitute haben ihrerseits die angerechneten Einlagen als Guthaben bei der Notenbank zu unterhalten⁵.

Durch die Mindesteinlagen wird den Kreditinstituten Liquidität entzogen und bei der Notenbank thesauriert. Darüber hinaus sind sie ein Mittel der monetären Autorität, um bei der Gestaltung der Kreditkontrollabkommen einen „sanften Druck“⁶ auf die Kreditunternehmungen auszuüben.

III. Das Verhältnis des Finanzministeriums zu den Kreditinstituten⁷

In Österreich ist noch das Kreditwesengesetz in der Fassung vom 23. Juli 1940 und die Verordnung vom 18. September 1944 in Kraft. Der Anwendungsbereich dieses Gesetzes erstreckt sich auf alle Kreditunternehmungen einschließlich Teilzahlungsinstitute und Versicherungsgesellschaften. Die Gesetzesvorschriften erstrecken sich nicht auf das Postsparkassenamt. Diesem Gesetz gemäß ist das Finanzministerium Bankenaufsichtsbehörde, der „weitgehende Eingriffe in das Bankensystem zum Zwecke der Wahrung öffentlicher Interessen, zum Schutze der Einlagen und zur Vermeidung von Funktionsstörungen“⁸ zustehen. Von Bedeutung sind die §§ 11, 12 und 16 dieses Gesetzes, nach denen dem Finanzministerium eine quantitative Beschränkung des Kreditvolumens zustehen würde. Diese Rechtsnormen schreiben vor, daß das Finanzministerium im Einvernehmen mit der Österreichischen Nationalbank Vorschriften für das Kreditgeschäft erlassen kann. Sie sind noch niemals angewandt worden⁹. Die Anwendbarkeit des Kreditwesengesetzes ist nach herrschender Auffassung zweifelhaft, weil es nationalsozialistisches Gedankengut¹⁰ enthält und außerdem nicht präzise genug gefaßt ist.

⁵ Vgl. Nationalbankgesetz, § 43.

⁶ Hellmuth Klauhs: Die Kreditkontrollabkommen im Lichte der Bankpolitik, Österreichisches Bank-Archiv, 12. Jg., 1964, S. 39.

⁷ Unserer Darstellung liegen auch Gespräche mit Experten der Österreichischen Nationalbank zugrunde.

⁸ Karl Socher: Die öffentlichen Unternehmen im Banken- und Versicherungssystem, in: Die Verstaatlichung in Österreich, hrsg. von W. Weber, Berlin 1964, S. 437.

⁹ Vgl. Karl Socher: ebd., S. 438. Interview des Verfassers mit dem Autor am 19. 11. 1964 in Wien. Ferner Brief des Autors vom 23. 12. 1964 an den Verfasser.

¹⁰ Vgl. Karl Socher: ebd., S. 437.

C. Die quantitativen Beschränkungen der Kreditgewährung der Geschäftsbanken als Mittel der Notenbankpolitik

I. Die Refinanzierungspolitik

1. Das Eskontgeschäft

a) Die Gesetzesgrundlage

Die Österreichische Nationalbank kann lt. Nationalbankgesetz das Eskontgeschäft betreiben¹. Zum An- und Verkauf sind gezogene und eigene Wechsel mit den Unterschriften von mindestens zwei als zahlungsfähigkeit bekannten Verpflichteten geeignet. Die Wechsel sollen nach Möglichkeit auf einem Warengeschäft beruhen und innerhalb von drei Monaten im Inland zahlbar sein. Sie müssen auf die in Österreich geltende Währung lauten. Zum Eskont sind auch Wechsel des Bundes und der öffentlich-rechtlichen Körperschaften zugelassen, sofern die Unternehmen als Kaufleute im Handelsregister eingetragen sind.

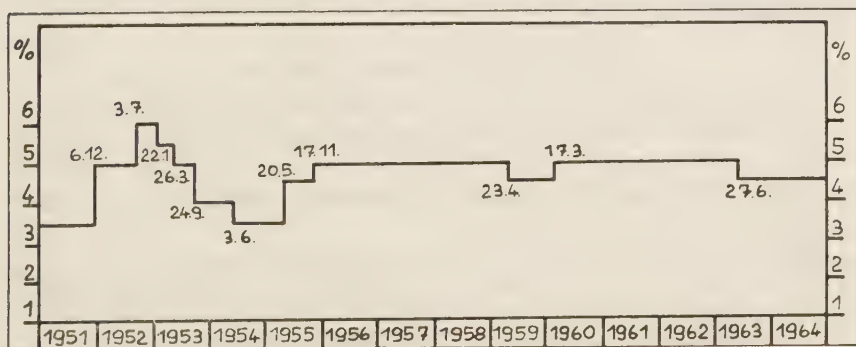
Der Diskontsatz wird vom Generalrat festgesetzt. Für die Berechnung der Kreditkosten stellt er den Richtzinssatz dar.

b) Die Anwendung und die Anwendungsproblematik des Eskontgeschäftes

α) die Anwendung

Von „bewußten kreditpolitischen Maßnahmen“² spricht man in Österreich erst seit Ende des Jahres 1951. Aus diesem Grunde beginnen wir unsere Betrachtungen mit diesem Jahr.

Diskontsätze der Österreichischen Nationalbank



Quelle: Mitteilungen des Direktoriums der Österreichischen Nationalbank, 4/1965, Tabelle 15. Vom Verfasser graphisch dargestellt.

¹ Vgl. Nationalbankgesetz, § 48.

Die graphische Darstellung zeigt:

1. Die seltene und einseitige Anwendung der Diskontpolitik und
2. das geringe Ausmaß der Diskontänderungen.

Die Diskontpolitik wirkt nur in eine Richtung: Diskonterhöhungen sind, wenn auch nur in einem geringen Ausmaße, durchsetzbar; Diskontsenkungen hingegen kaum. Die Ursache für die Passivität der Notenbank in der Diskontpolitik sieht Socher³ in der parteipolitischen Situation der Koalitionspartner, die sich über den einzuschlagenden wirtschaftspolitischen Kurs nicht einigen können. Stärkere Diskonterhöhungen unterblieben, weil die Ansicht vertreten wurde, daß sich Diskontsenkungen von einer gewissen Höhe ab nur noch schwer durchführen lassen. Die graphische Darstellung macht deutlich, daß der Diskontsatz zur Zeit der Rezession von Anfang 1957 bis 1960 nur einmal und dann nur um ein halbes Prozent gesenkt worden ist. Die Begründung Webers⁴, wonach der hohe Zinssatz den Kreditinstituten einen Anreiz zur Übernahme von Bundesanleihen bieten sollte, können wir nicht gelten lassen. An der Emissionstätigkeit der Rezessionsjahre 1953 bis 1955 kann nachgewiesen werden, daß sich Anleihen auch bei einem niedrigen Zinsfuß plazieren lassen. In jener Zeit wurden Neuemissionen im Werte von 5.0 Mrd. S begeben, die durch den von 6 % auf 3 1/2 % sinkenden Diskontsatz tatkräftig unterstützt wurden⁵.

Die mangelnde Flexibilität der Diskontpolitik kann auch nicht mit dem Hinweis auf die außenwirtschaftlichen Wirkungen begründet werden. Unter Anlegung internationaler Maßstäbe ist der außenwirtschaftliche Effekt von Diskontänderungen in Österreich nicht nennenswert. Hinzu kommt, daß von einem marktmäßig bestimmten Kapitalverkehr erst seit Einführung der Konvertibilität und der Liberalisierung des grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs gesprochen werden kann.

β) Die Anwendungsproblematik

Der Einsatz dieses Mittels ist äußerst problematisch geworden. Es sind vor allem Bedenken praktischer Art, die Kerschagl⁶ vorträgt.

² Hellmuth Klauhs: Die Kreditkontrollabkommen im Lichte der Bankpolitik, a.a.O., S. 36.

³ Vgl. Karl Socher: a.a.O., S. 372 f.

⁴ Vgl. Paul Ulrich Weber: Die Währungspolitik der Österreichischen Nationalbank nach 1945. Dissertation, eingereicht beim Institut für Volkswirtschaftslehre und Weltwirtschaftslehre der Hochschule für Welthandel, Wien 1961, S. 205 f.

⁵ Vgl. Österreichische Nationalbank: Bericht über das Geschäftsjahr 1956 mit Rechnungsbeschluß 1956, S. 23. Im folgenden wird er von uns als Geschäftsbericht zitiert.

⁶ Vgl. Richard Kerschagl: Ungelöste Probleme der modernen Währungspolitik, Schmollers Jahrbuch, 76. Jg., II. Halbband, 1956, S. 471.

Diskontänderungen können nicht mehr in dem Ausmaße, wie sie konjunkturpolitisch erforderlich wären, vorgenommen werden. Zwar ist eine Diskonterhöhung von 20 % und mehr theoretisch denkbar, praktisch aber nicht durchführbar. Eine monetäre Autorität, die eine derartige Bankratenerhöhung durchführen wollte, wäre nicht mehr lange im Amt.

Auch läßt die gegenwärtige Marktsituation die Anwendung der Diskontpolitik nicht mehr zu. Die Zinssätze sind manipuliert. Die Bildung eines natürlichen Zinssatzes, der bei einem vorhandenen Kapitalvorrat das Kreditangebot und die Kreditnachfrage durch entsprechende Variation zum Ausgleich bringt, ist nicht möglich. Die Folge ist, daß die „meisten Staaten ein derart unnatürliches und uneinheitliches Zinsfußniveau geschaffen haben, daß schon dies einen großen Teil jeder Zinsfußpolitik illusorisch macht“⁷. Ein flexiblerer Einsatz der Diskontpolitik, wie Weber⁸ ihn fordert, verbietet sich deshalb von selbst.

Letztlich hat die Anwendbarkeit dieses Instruments eine stabile Währung zur Voraussetzung. Wird hingegen die Diskonterhöhung durch die Inflationsgeschwindigkeit des Geldes kompensiert oder überkompensiert, bleibt der Diskontpolitik der Erfolg von vornherein versagt⁹.

c) Die Wirksamkeit der Diskontpolitik

α) Die Wirkungen einer Diskonterhöhung auf die Verhaltensweise der Unternehmer

Die Diskonterhöhung bewirkt keine Änderung der Verhaltensweise der Unternehmer. Steigende Zinssätze verursachen zwar steigende Kreditkosten, die bei der bestehenden günstigen Konjunkturlage vom Unternehmer auf den Verbraucher überwältzt werden können. Außerdem werden erstklassigen Firmen günstige Kreditkonditionen eingeräumt, so daß sie von den höheren Kreditkosten nicht in vollem Ausmaße getroffen werden. Wirtschaftliche und personelle Verflechtungen üben hierbei einen wesentlichen Einfluß aus¹⁰. Hinzu kommt, daß die Kreditkonditionen in weiten Wirtschaftsbereichen karitativen und nicht ökonomischen Charakter haben¹¹. So waren beispielsweise von dem

⁷ Richard Kerschagl: *Ungelöste Probleme der modernen Währungspolitik*, ebd., S. 472.

⁸ Vgl. Paul Ulrich Weber: a.a.O., S. 204.

⁹ Vgl. Richard Kerschagl: ebd., S. 471.

¹⁰ Vgl. Paul Ulrich Weber: a.a.O., S. 32. Ferner: Herbert Lindtner: *Ist die Diskontpolitik der Notenbanken heute noch sinnvoll?* Dissertation, eingereicht beim Institut für Volkswirtschaftslehre und Weltwirtschaftslehre der Hochschule für Welthandel, Wien 1958, S. 172.

¹¹ Vgl. Richard Kerschagl: a.a.O., S. 472.

am 30. Juni 1965 aushaftenden Kreditvolumen von 82.87 Mrd. S Kredite in Höhe von 11.50 Mrd. S zinssubventioniert¹². Ein Grund für die Wirkungslosigkeit der Diskonterhöhung zur Herbeiführung einer Änderung der Verhaltensweisen der Unternehmer wird in dem bestehenden Steuersystem gesehen. Überhöhte Steuersätze und umfangreiche Steuerbegünstigungen stimulieren geradezu die Investitionstätigkeit der Unternehmer, da die Steuereinsparung bedeutend größer als die Kreditkostenbelastung sein kann¹³. Unter diesen Umständen führt eine Diskonterhöhung keine Einschränkung der Investitionstätigkeit der Unternehmer herbei. „Das Hauptmoment aber, welches gegen die Wirksamkeit der Zinsfußpolitik weitgehend spricht, ist die aufdämmernde Erkenntnis, daß man in vergangenen Jahrzehnten die Preisauswirkungen der Zinsfußpolitik zum größten Teil unrichtig beurteilt hat¹⁴.“ Diskonterhöhungen führen nach Ansicht des Autors generell Preiserhöhungen herbei. Nur in einem Fall bewirken sie Preissenkungen, nämlich dann, „wenn sie zum Abverkauf bisher gehorteter Gütermengen führen“¹⁵. Steigende Preise veranlassen die Unternehmer zur Vornahme von Erweiterungsinvestitionen, so daß auch aus dieser Sicht eine Änderung ihrer Verhaltensweise nicht abgeleitet werden kann.

§) Die Wirkungen einer Diskonterhöhung auf die Verhaltensweise des Staates

Ansatzpunkt für zinspolitische, kreditbeschränkende Maßnahmen ist der Privatsektor. Auf den öffentlichen Bereich haben notenbankpolitische Maßnahmen keine Einwirkungsmöglichkeiten, da die Einnahme- und Ausgabegestaltung des Staates von politischen und nicht von ökonomischen Überlegungen geleitet wird¹⁶. Zinssatzerhöhungen können daher eine Beschränkung der Kreditgewährung an den Staat nicht auslösen. Zwar besteht Übereinstimmung darüber, daß die überwiegend vom öffentlichen Sektor vorgenommenen langfristigen Investitionen zinsempfindlich sind, jedoch werden diese durch Steuern und Anleihen¹⁷, kaum durch Kredite der Geschäftsbanken finanziert. Unter diesen Bedingungen erreichen Diskonterhöhungen den staatlichen Be-

¹² Vgl. Brief der Österreichischen Nationalbank vom 25.11.1965 an den Verfasser.

¹³ Vgl. Paul Ulrich Weber: ebd., S. 33.

¹⁴ Richard Kerschagl: ebd., S. 472.

¹⁵ Richard Kerschagl: ebd., S. 472.

¹⁶ Vgl. Paul Ulrich Weber: a.a.O., S. 30.

¹⁷ Vgl. Hellmuth Klauhs: Möglichkeiten und Grenzen einer differenzierten Kreditpolitik, Österreichisches Bank-Archiv, 11. Jg., 1963, S. 209.

reich nicht. Eine Änderung der Verhaltensweise des Staates kann durch die Diskontpolitik nicht bewirkt werden.

γ) Die Wirkungen einer

Diskonterhöhung auf die Verhaltensweise der Kreditinstitute

1. Die Wirkungen im Hinblick auf das Kreditangebot

Eine Diskonterhöhung kann für die Kreditinstitute eine Rentabilitätsverbesserung bedeuten. Es stellt sich die Frage, ob die Kreditunternehmen angesichts dieser Tatsache ihr privatwirtschaftliches Ziel einer Kreditausweitung weiter verfolgen oder ob sie auf die gesamtwirtschaftliche Intention der Notenbank, das Kreditvolumen zu beschränken, eingehen werden.

Aus dem Geschäftsbericht der Österreichischen Nationalbank geht hervor, daß eine Diskonterhöhung sich „nicht in allen Sparten und zum Teil nur mit entsprechender Verspätung auf die Kreditkosten aus(wirkt), da nur ein Teil des Kreditapparates die Bankrate in den Kreditverträgen als Richtsatz verankert hat und die mit reichlicheren disponiblen Mitteln ausgestatteten Institute geneigt sind, durch entgegenkommende Konditionengestaltung eine Erweiterung des Geschäftsumfanges anzustreben. Zudem kommt noch die Vielzahl der zumeist von der Kreditkostengestaltung unabhängigen Sonderkreditaktionen¹⁸.“ Die Ausführungen machen deutlich, daß der Diskontsatz auf das Kreditangebot kaum eine Lenkungsfunktion ausübt, da der Wettbewerb dies nicht zuläßt. Der Diskontpolitik wird nur noch eine „begleitende Rolle“¹⁹ zugewiesen.

Nach Weber²⁰ kann das Kreditangebot wirkungsvoll durch quantitative, auf die Liquidität der Kreditinstitute einwirkende Maßnahmen begrenzt werden. Zu diesem Zweck fordert er die Erhöhung des gesetzlichen Höchstsatzes der Mindesteinlagen von 15 % auf 30 %. Unserer Auffassung nach sind Maßnahmen, welche die Liquidität zum Ansatzpunkt haben, als kreditbeschränkende Mittel verfehlt²¹. Die Kreditinstitute besitzen in der Regel eine zu hohe Primär- und Sekundärliquidität, so daß sie bei fehlender Partnerschaft jede notenbankpolitische Intention durchkreuzen können. Ob das partnerschaftliche Verhalten in Österreich gegeben ist, wird noch Gegenstand unserer Untersuchungen sein.

2. Die Wirkungen im Hinblick auf die Inanspruchnahme der Rediskonthilfen

¹⁸ Geschäftsbericht 1960, S. 22.

¹⁹ Hellmuth Klauhs: Die Kreditkontrollabkommen im Lichte der Bankpolitik, a.a.O., S. 38.

²⁰ Vgl. Paul Ulrich Weber: a.a.O., S. 34, 56 und 182.

²¹ Wir verweisen hierzu auch auf S. 154 f. unserer Abhandlung.

Die Rediskontierung von Wechseln zur Erhöhung der Bankenliquidität ist von Diskonterhöhungen unabhängig; maßgebend hierfür ist die Liquiditätssituation der Kreditinstitute und die Kreditnachfrage. Die gleiche Aussage gilt auch für die Inanspruchnahme der Lombardhilfen.

d) Abschließende Betrachtungen

Wir führten aus, daß die außenwirtschaftlichen Wirkungen einer Diskontveränderung in Österreich unter Anlegung internationaler Vergleichsmaßstäbe nicht nennenswert sind. Unter binnenwirtschaftlichen Gesichtspunkten spielt der Diskontsatz unter anderem deshalb eine untergeordnete Rolle, weil bei den Unternehmern eine Verschuldung mit wechselstrenger Haftung unbeliebt ist²². Eine Diskonterhöhung könnte eine Veränderung der Verhaltensweisen der Unternehmer, des Staates und der Kreditinstitute wegen mangelnder Zinsempfindlichkeit auch gar nicht bewirken. Die geringe Zinselastizität ist unter anderem durch die Gesetzgebung des Bundes bedingt (Steuerbegünstigungen, Subventionen, Steuerbelastung). Eine Erhöhung des Diskontsatzes zur Beeinflussung der Bankenliquidität ist unwirksam, weil die Kreditunternehmen eine zu hohe Liquidität²³ besitzen und außerdem genügend Handelswechsel in ihren Portefeuilles halten, die mit der Rediskontzusage der Notenbank ausgestattet sind. Davon abgesehen ist die Anwendung der Diskontpolitik ohnehin sehr problematisch und ihr konjunkturgerechter Einsatz infolge des bestehenden Koalitionssystems in Österreich nicht durchsetzbar.

2. Die Darlehenspolitik

a) Die Gesetzesgrundlage

Das Darlehensgeschäft²⁴ befaßt sich mit der Gewährung von Darlehen gegen Hinterlegung von Pfand. Die Voraussetzungen für diese Art der Kreditgewährung der Notenbank an die Kreditinstitute sind im Nationalbankgesetz festgelegt. Hierzu gehören vor allem die Bestimmungen über die Lombardfähigkeit und die Regelung über die Höhe des Lombardsatzes.

b) Anwendung und Wirksamkeit der Darlehenspolitik

Der Lombardsatz ist in Österreich gespalten. Für Darlehen auf Schuldverschreibungen des Bundes liegt er um ein halbes Prozent, für

²² Vgl. hierzu S. 140 unserer Arbeit.

²³ Vgl. hierzu S. 149 unserer Arbeit.

²⁴ Vgl. Nationalbankgesetz, § 51.

solche auf andere Wertpapiere um ein Prozent über dem geltenden Diskontsatz. Bislang hat die Notenbank keine aktive Lombardpolitik betrieben

Theoretisch tritt ein kreditbeschränkender Effekt der Darlehenspolitik nur dann ein, wenn die Liquidität der Kreditinstitute angespannt ist und sie deshalb die Lombardhilfe häufig und in umfangreichem Ausmaß in Anspruch nehmen müssen²⁵.

Zwei Gründe sprechen gegen die Wirksamkeit der Darlehenspolitik:

1. Die Kreditinstitute sind zu liquide, so daß sie auf die Refinanzierungshilfe der Notenbank nicht angewiesen sind.
2. Hinzu kommt, daß sie gewisse Arten von Wechseln in ihren Portefeuilles halten (Ausfuhrförderungswchsel, Garantie- und ERP-Wechsel), für die eine Refinanzierungsverpflichtung der Notenbank besteht.

In praxi war der Lombardkredit von 1956 bis 1960 bedeutungslos. Erstmals 1960 wurde er „zunächst nur vereinzelt, gegen Jahresende jedoch in steigendem Ausmaße zu kurzfristigen Liquiditätsaushilfen beansprucht“²⁶. 1961 nahmen die Kreditinstitute das ganze Jahr über Darlehenskredite bei der Nationalbank auf, während sie sich 1962 und 1963 nur noch zum Halbjahres- und Jahresultimo refinanzierten. Der bankwöchentliche Durchschnitt der in Anspruch genommenen Darlehenskredite betrug 1960 54 Mill. S, 1961 273 Mill. S und 1962 87 Mill. S. 1963 trat der Lombard von Wertpapieren nur noch an drei Bankwochen, 1964 überhaupt nicht mehr in Erscheinung²⁷.

Die Darlehenspolitik ist nicht nur als kreditbeschränkendes, sondern auch als währungspolitisches Mittel bedeutungslos.

II. Die Liquiditätspolitik

1. Die Offenmarktpolitik²⁸

a) Die Gesetzesgrundlage

Die Österreichische Nationalbank erhielt erstmals 1955 das Recht, zur Regelung des Geldmarktes Offenmarktoperationen durchzuführen. Zum An- und Verkauf auf dem freien Markt sind kurz- und mittel-

²⁵ Vgl. Hellmuth Kluhs: Möglichkeiten und Grenzen einer differenzierten Kreditpolitik, a.a.O., S. 209 f.

²⁶ Geschäftsbericht 1960, S. 25.

²⁷ Vgl. Geschäftsbericht 1961 und 1962, jeweils S. 27, 1963, S. 24, 1964, S. 26.

²⁸ Dieser Abschnitt basiert im wesentlichen auf einer unveröffentlichten Enquete der Österreichischen Nationalbank über die Problematik des österreichischen Geldmarktes und auf Gesprächen mit Experten der Nationalbank in Wien.

fristige Schatzscheine und Schatzwechsel sowie zum Börsenhandel zugelassene festverzinsliche Schuldverschreibungen des Bundes, der Länder und Gemeinden zugelassen. Das Ausmaß der auf dem freien Markt gekauften Wertpapiere wird vom Generalrat bestimmt. Eine Kreditgewährung an die staatlichen Instanzen darf mit dem Kauf der Titel nicht verbunden sein²⁹.

b) Die fehlenden Voraussetzungen für einen funktionsfähigen Geldmarkt und die Mittel zu ihrer Überwindung

„Die Schwäche des österreichischen Geldmarktes hat ihre Ursache weniger in einem unzureichenden Geldmittelaufkommen, sondern vielmehr in einer Reihe rechtlicher, organisatorischer und verhaltensmäßiger Mängel³⁰.“ Infolgedessen funktioniert auch der Kapitalmarkt nicht, weil „die Transformation von Geld- in Kapitalanlagen unzureichend ist“³¹.

α) Die fehlenden rechtlichen Voraussetzungen und die Mittel zu ihrer Überwindung

Die rechtlichen Voraussetzungen für eine marktmäßige Schuldenhandhabung sind gegenwärtig nicht erfüllt: es bedarf noch „einer entsprechenden budgetären Vorsorge für eine laufende ordnungsmäßige Bedienung der Staatsschuld“³². Nach der bestehenden Gesetzeslage kann der Finanzminister zwar eine Prolongation oder Konvertierung der Bundesschuld vornehmen, jedoch keine Tilgung. Diese ist nur dann möglich, wenn dafür entsprechende Tilgungsbeträge im Bundeshaushalt angesetzt sind.

Abhilfe könnte nur durch eine Gesetzesänderung erfolgen, wonach der Finanzminister ermächtigt werden müßte, die Rückzahlungen der Staatsschuld unabhängig vom Budget vorzunehmen. Die hierzu erforderlichen Mittel müßte er sich auch durch die Aufnahme von Krediten beschaffen können.

Dem Mangel an Geldmarktpapieren ist durch das „Gesetz über die teilweise Umwandlung der Bundesschuld bei der Österreichischen Nationalbank in Bundesschatzscheine zur Förderung des Geldmarktes (Geldmarkt-Schatzscheingesetz)“³³ vom 17. Februar 1965 abgeholfen worden. Die der Österreichischen Nationalbank gegenüber bestehende Bundesschuld wurde in Bundesschatzscheine umgewandelt. Der Ausgaberahmen wurde auf 3.0 Mrd. S festgesetzt, wovon der Generalrat

²⁹ Vgl. Nationalbankgesetz, § 54 i. V. m. § 21, Abs. 3.

³⁰ Geschäftsbericht 1963, S. 18.

³¹ Geschäftsbericht 1963, S. 19.

³² Geschäftsbericht 1963, S. 19.

³³ Geschäftsbericht 1964, S. 30.

der Österreichischen Nationalbank den Betrag von 2.5 Mrd. S zur Mobilisierung freigegeben hat. Die Begebung der Schatzscheine erfolgt in zwei Kategorien. Die Bundesschatzscheine der Kategorie „M“ in Höhe von 1.0 Mrd. S sind zwischen den Kreditinstituten (mit Ausnahme des Postsparkassenamts) handelbar. Die Rückgabe dieser Titel an die Nationalbank ist vor Ablauf eines Jahres nicht möglich. Bei der zweiten Kategorie (Kategorie A) in Höhe von 1.5 Mrd. S handelt es sich demgegenüber um echte Geldmarktpapiere, deren Laufzeit 3 Monate beträgt. Sie sind ebenfalls zwischen den Kreditinstituten handelbar, können jedoch jederzeit an die Österreichische Nationalbank zurückgegeben werden. Beide Wertpapierarten sind auf die Liquidität zweiten Grades der Kreditkontrollabkommen anrechenbar³⁴.

ß) die fehlenden organisatorischen Voraussetzungen und die Mittel zu ihrer Überwindung

Ein funktionsfähiger Geldmarkt setzt eine marktmäßige Organisation voraus, die in Österreich nicht gegeben ist. Der Geldmarkt ist sehr eng und hat sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite eine oligopolistische Marktform. Die Ursache hierfür ist in der bestehenden Bankenstruktur zu suchen. Einige Kreditsektoren, wie beispielsweise der Sparkassensektor, der landwirtschaftliche und der genossenschaftliche Sektor, haben einen mehrstufigen Bankenaufbau, die ihren Liquiditätsausgleich in sich durchführen. Als Marktteilnehmer treten nur die Spitzeninstitute auf.

Abhilfe könnte durch die Einbeziehung anderer Partner aus dem Nichtbankensektor geschaffen werden. Gedacht ist hierbei an die öffentlich-rechtlichen Körperschaften, Wirtschaftsunternehmungen, Versicherungen und potente Private.

Der Aufbau eines echten Schatzscheinmarktes setzt nach Art und Umfang geeignete Geldmarktpapiere voraus. Diese müßten, um auf dem Geldmarkt handelbar zu sein, mit der Refinanzierungszusage der Nationalbank ausgestattet werden. Bisher erfüllten nur drei Wertpapierarten diese Bedingung:

1. Die Besatzungskostenscheine im Betrage von etwa 2.0 Mrd. S.

Sie wurden von den Kreditinstituten zur Erfüllung des Mindestreservesolls und/oder zur Erfüllung der Liquiditätsvorschriften der Kreditkontrollabkommen verwendet und deshalb von ihnen

³⁴ Zu vorstehenden Ausführungen vgl. Hans Zapfe: Probleme des Geld- und Kapitalmarktes. Referat, gehalten auf der Hauptversammlung des Landesverbandes der Kärntner Sparkassen am 3. 11. 1965, S. 6. Ferner: Österreichische Nationalbank: Chronik der Währungspolitik.

im Portefeuille gehalten. Diese Titel wurden in der Zeit von Mai bis Juli 1964 von der Österreichischen Nationalbank eingelöst.

2. Exportförderungswechsel und Wechsel aufgrund des Garantiegesetzes vom Juli 1955. Sie werden wegen ihrer leichten Realisierbarkeit von den Kreditunternehmungen gern gehalten. Außerdem kommen sie als Geldmarktpapier trotz der Refinanzierungszusage der Notenbank deshalb nicht in Betracht, weil eine Haftungsaufteilung besteht: der Bund haftet mit 80 %, das einreichende Kreditinstitut mit 20 %³⁵ der Wechselsumme.
3. Bundesschatzscheine gem. § 41 Abs. 1 des Nationalbankgesetzes für Zwecke der Kassenführung des Bundes. Der Wert dieser umlaufenden Titel betrug Ende Oktober 1965 750 Mill. S³⁶.

Ein breites Sortiment rediskontfähiger Geldmarktpapiere könnte diesem Mangel abhelfen. Für restriktive Offenmarktoperationen käme noch die Mobilisierung der restlichen Bundesschuld und die Übernahme in- und ausländischer Gelder gegen Ausgabe von Kassenscheinen gem. § 57 des Nationalbankgesetzes in Frage.

Der Aufbau eines Privatskontomarktes wird skeptisch beurteilt³⁷. Die Kreditunternehmungen behalten die Handelswechsel als Liquiditätsreserve gerne in ihren Portefeuilles. Außerdem ist bei den Unternehmern die Verschuldung mit wechselstrenger Haftung nicht beliebt.

γ) die fehlenden verhaltensmäßigen Voraussetzungen und die Mittel zu ihrer Überwindung

In Österreich sind die verhaltensmäßigen Voraussetzungen noch nicht erfüllt, es fehlt eine „geldmarktbewußte Einstellung“³⁸. Der von den Spitzeninstituten intersektoral vorgenommene Liquiditätsausgleich erfolgt im Zwischenbankverkehr und nicht über den Geldmarkt, wobei nicht Geldmarktpapiere, sondern Zentralbankgeld gehandelt wird. Maßgebend für die Gewährung eines Geldmarktkredits sind die persönlichen Beziehungen und „die Zugehörigkeit zu einer bestimmten Institutsgruppe“³⁹; Rentabilitätsüberlegungen sind von untergeordneter Bedeutung. Unter diesen Bedingungen können sich Marktzinssätze

³⁵ Vgl. Brigitte Wiedmann: Die Offenmarktpolitik der Österreichischen Nationalbank. Hausarbeit zum Diplom, eingereicht am Institut für Bankbetriebslehre an der Hochschule für Welthandel, Wien, Dezember 1964, S. 51.

³⁶ Vgl. Brief der Österreichischen Nationalbank vom 25. 11. 1965 an den Verfasser.

³⁷ Vgl. Brigitte Wiedmann: ebd., S. 59.

³⁸ Hans Zapfe: a.a.O., S. 3.

³⁹ Willy Kummerer: Struktur und Probleme des österreichischen Geldmarktes, Schriftenreihe des österreichischen Forschungsinstitutes für Sparkassenwesen, 3. Jg., H. 1, S. 37.

nicht bilden. Angesichts dieser Verhaltensweise kann die Notenbank durch Offenmarktoperationen weder die Bankliquidität noch das Zinsgefüge beeinflussen.

Gelingt es, die von uns genannten Spitzeninstitute und das Österreichische Postsparkassenamt⁴⁰ zu veranlassen, Offenmarktpapiere zu kaufen und ihre Liquidität nicht im Zwischenbankverkehr namentlich an die Aktienbanken weiterzugeben, dann könnte die Offenmarktpolitik — eine lukrative Ausstattung der Wertpapiere vorausgesetzt⁴¹ — zu einem wirksamen Notenbankinstrument gemacht werden. Es erhebt sich aber die Frage, ob die Offenmarktpolitik dann auch ein wirkungsvolles restriktives Instrument der Notenbank sein wird. Nach Stucken⁴² ist die Offenmarktpolitik nur dann ein liquiditäts- und/oder kreditbeschränkendes Mittel, wenn sie mit langfristigen Titeln betrieben wird. Das Nationalbankgesetz sieht nur den An- und Verkauf von kurz- und mittelfristigen Wertpapieren „zur Regelung des Geldmarktes“⁴³ vor.

c) Die Anwendung einer nichtklassischen Offenmarktpolitik und ihre Wirksamkeit

Die erstmalige Anwendung der Offenmarktpolitik erfolgte im Jahre 1962. „Wenn auch dabei nicht von einer Offenmarktpolitik im klassischen Sinn gesprochen werden kann, so stellt doch die im folgenden beschriebene Transaktion einen ersten Ansatzpunkt in dieser Richtung dar“⁴⁴. Der Finanzminister und die Notenbank kamen überein, einen Teilbetrag der Bundesschuld in Höhe von 560 Mill. S in Form von 3 1/2 %igen Bundesschatzscheinen zu mobilisieren. Dieser Betrag wurde von den Kreditinstituten für die Dauer eines Jahres übernommen. Als Aufteilungsschlüssel diente ein bestimmter Prozentsatz der

⁴⁰ Das österreichische Postsparkassenamt nimmt im Bankensystem eine Sonderstellung ein. Es ist einerseits infolge des ausgedehnten Filialnetzes und der Gepflogenheit des Bundes, den Zahlungsverkehr über diese Institution überwiegend abzuwickeln, eine bedeutende Liquiditätssammelstelle. Andererseits ist die Veranlagungsmöglichkeit dieses Kreditinstituts aufgrund gesetzlicher Bestimmungen beschränkt. Ein direktes kommerzielles Kreditgeschäft ist demzufolge ausgeschlossen.

⁴¹ Diese Auffassung wird von den Experten der Nationalbank vertreten. Nach Ansicht der nachstehend genannten Repräsentanten der Kreditinstitute würden sie eine Veranlagung bei entsprechender Ausstattung der Wertpapiere einer Auslandsveranlagung auch bei einer etwas niedrigeren Rendite vorziehen. Interview mit Herrn Dr. Klauhs, Genossenschaftliche Zentralbank, Wien, am 7. 12. 1964 und mit Herrn Dr. Taus, Girozentrale der Österreichischen Sparkassen AG, Wien, am 9. 12. 1964.

⁴² Wir verweisen auf die auf S. 46 und 49 ff. gemachten Ausführungen.

⁴³ Nationalbankgesetz, § 54, Abs. 1.

⁴⁴ Mitteilungen des Direktoriums der Österreichischen Nationalbank, 10/1964, S. 2. Im folgenden werden sie von uns als Mitteilungen zitiert.

Primäreinlagensumme. Eine Refinanzierungsmöglichkeit war nicht gegeben. Aufgrund der freiwilligen Übernahme dieser Teiltranche verzichtete die Notenbank ihrerseits auf eine stärkere Erhöhung des Mindesteinlagensatzes⁴⁵.

Am 1. August 1962 wurde die begonnene Offenmarktpolitik fortgesetzt. Die Notenbank mobilisierte einen weiteren Betrag der Bundesschuld in Höhe von 220 Mill. S, der von den Kreditunternehmen ebenfalls im Wege eines gentlemen's agreement übernommen wurde. Die Ausstattung dieser Wertpapiere war mit denen der vorangegangenen Aktion identisch.

Im Jahre 1963 und 1964 wurden die Geldmarktpapiere mehrmals prolongiert. Die Gesamtschuld von 780 Mill. S wurde am 31. Oktober 1964 fällig und eingelöst. Die erneute Plazierung erfolgte am 1. November 1964 für die Dauer von drei Monaten. Am 31. Januar 1965 wurden diese Titel endgültig eingelöst⁴⁶.

In der Zwischenzeit wurde die Ausstattung der Wertpapiere laufend verbessert. 1963 wurden sie zwischen den Kreditinstituten handelbar und zudem mit der Refinanzierungszusage der Notenbank ausgestattet. Mit diesen Maßnahmen wurde erstmals ein „echtes Offenmarktpapier“⁴⁷ geschaffen. Ab September 1964 wurden sie auch zum Handel an der Wiener Börse zugelassen.

Die Übernahme der Titel durch die Kreditinstitute werten wir als partnerschaftliches Verhalten im Sinne Stuckens. Die Notenbank konnte deshalb auf einen höheren Mindesteinlagensatz verzichten.

2. Das Devisen- und Valutengeschäft

a) Die Gesetzesgrundlage

Die Österreichische Nationalbank ist berechtigt, Devisen- und Valutengeschäfte durchzuführen⁴⁸. 1962 wurde mit der Einführung der In- und Ausländerkonvertibilität eine Voraussetzung zur Durchführung derartiger Transaktionen erfüllt. Eine weitere Liberalisierungsmaßnahme erfolgte im Juni 1963. Die Kreditinstitute erhielten die Möglichkeit, kurz- und mittelfristige Kapitalimporte und -exporte vorzunehmen⁴⁹.

⁴⁵ Vgl. Mitteilungen 1/1962, S. 2.

⁴⁶ Vgl. Geschäftsbericht 1964, S. 30.

⁴⁷ Geschäftsbericht 1963, S. 26.

⁴⁸ Vgl. Nationalbankgesetz, § 55.

⁴⁹ Vgl. Geschäftsbericht 1962, S. 40 und das Kommuniqué zu den Mitteilungen 6/1963.

b) Anwendung und Wirksamkeit der Maßnahme

Die Devisenbestände der Österreichischen Nationalbank wiesen am 30. September 1964 eine Höhe von 31.4 Mrd. S auf⁵⁰. Allein die Zahlungsbilanzüberschüsse betrugen in der Zeit von 1961 bis zu dem genannten Stichtag 17.3 Mrd. S. Diese liquiditätsvermehrnde Entwicklung, die eine der Ursachen für die Anhebung des binnenländischen Preisniveaus war, wurde von der Nationalbank sorgsam beobachtet⁵¹.

Im September kam es zu einem gentlemen's agreement zwischen der Notenbank und den Kreditinstituten. In diesem Vertrag verpflichteten sich die Kreditunternehmungen, 1.7 Mrd. S für die Dauer von sechs Monaten im Ausland anzulegen⁵². Diese Aktion war erstmalig. Weitere und vor allem größere Beträge konnten bisher nicht im Ausland angelegt werden, da die Kreditinstitute, die zeitweilig Geld im Ausland anlegen wollten, keine Gelegenheit fanden, auf dem Devisenterminmarkt das Kursrisiko abzudecken.

Eine objektive Beurteilung dieser Maßnahme kann nur unter Berücksichtigung des nicht kursgesicherten Kapitalexports erfolgen. Die valutarischen Aktiva der Kreditunternehmungen stiegen von 2.7 Mrd. S im Dezember 1963 auf 6.5 Mrd. S im September 1964 an, während die valutarischen Passiva mit 3.1 Mrd. S für den gleichen Zeitraum konstant blieben⁵³. Die Kreditinstitute hatten bereits einen Kapitalexport von 3.8 Mrd. S vorgenommen, bevor sie das gentlemen's agreement abschlossen.

In der Vornahme der Auslandsbindung mit Kurssicherung sehen wir die Verwirklichung der „Partnerschaft von Notenbank und Kreditinstituten“⁵⁴, wie Stucken sie für das Bankensystem der Bundesrepublik Deutschland fordert.

3. Die Mindesteinlagenpolitik

a) Die Gesetzesgrundlage

Die Österreichische Nationalbank ist gesetzlich befugt, von den Kreditinstituten Mindesteinlagen anzufordern⁵⁵. Der mit dieser monetären Maßnahme zu erreichende Zweck wird im Notenbankgesetz nicht genannt.

⁵⁰ Vgl. Mitteilungen 4/1965, Tabelle 3 und 28.

⁵¹ Vgl. Geschäftsbericht 1963, S. 34.

⁵² Nach Angaben der Experten der Österreichischen Nationalbank. Die Laufzeit der Devisentermingeschäfte wurde bis zum 1.6.1965 verlängert. Vgl. Mitteilungen 3/1965, S. 138.

⁵³ Vgl. Mitteilungen 10/1964, Tabelle 6/II.

⁵⁴ Rudolf Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, a.a.O., S. 294.

⁵⁵ Vgl. Nationalbankgesetz, § 43.

Als Bemessungsgrundlage für die Berechnung des Mindesteinlagen-Solls dienen die bei den einzelnen Kreditunternehmungen bestehenden Scheck- und Spareinlagen sowie sonstige Schillingeinlagen von In- und Ausländern. Ausgenommen hiervon sind die im Zwischenbankverkehr weitergegebenen Einlagen sowie alle auf Fremdwährungen lautenden Einlagen; ferner die zweckgebundenen Gelder und die Verrechnungsposten. Die gesetzliche Höchstgrenze der Mindesteinlagen beträgt 15 % der erwähnten Einlagenarten. Innerhalb dieser Grenze können die Mindesteinlagensätze nach Institutsgruppen oder einzelnen Institutsarten sowie nach Art der Verbindlichkeiten unterschiedlich festgesetzt werden.

Die Unterhaltung der Mindesteinlagen kann auf einem Girokonto bei der Notenbank erfolgen. Kreditinstitute, die einem Zentralinstitut angeschlossen sind, können ihre Mindesteinlagen außer durch Guthaben bei der Nationalbank und dem Postsparkassenamt auch bei ihrem Zentralinstitut unterhalten, das dann seinerseits Guthaben bei der Notenbank in entsprechender Höhe zu führen hat.

b) Die Anwendung der Mindesteinlagenpolitik

Mindesteinlagen der Kreditunternehmungen

gültig ab	Geltende Sätze für Kreditunternehmungen mit einer Einlagensumme			
	über 10 Mill. S ^a		unter 10 Mill. S ^a	
	Sicht- und Termineinlagen	Spareinlagen	Sicht- und Termineinlagen	Spareinlagen
	in Prozenten			
1. 12. 1955	5	5	5	5
1. 4. 1960	9	7	5	5
1. 2. 1962	9 1/2	7 1/2	5 1/2	5 1/2
1. 8. 1962	10	8	6	6
31. 10. 1964	11 1/2	9 1/2	7 1/2	7 1/2
30. 6. 1965 ⁵⁶⁾	12	10	8	8

a) Stichtag für die Einlagensumme ist der 31. 12. 1959.

Quelle: Mitteilungen 6/1965, Tabelle 9.

⁵⁶ Diese Maßnahme wird von uns der Vollständigkeit halber angeführt, auf ihre Wirksamkeit jedoch nicht mehr untersucht.

Aus der vorangestellten Tabelle geht hervor, daß die Österreichische Nationalbank Mindesteinlagen erstmalig am 1. Dezember 1955 angefordert hat. Die Kreditinstitute waren verpflichtet, 5 % der drei Einlagenarten in voller Höhe bei der Nationalbank als Guthaben zu unterhalten. Die zweite Anforderung am 1. April 1960 sah eine Differenzierung sowohl hinsichtlich der Einlagenart als auch der Einlagensumme der Kreditunternehmungen vor. Unterschieden wurde zwischen Kreditinstituten mit einer Einlagensumme über und unter 10 Mill. S. Für die erste Gruppe der Kreditunternehmungen wurde der Mindesteinlagensatz für Sicht- und Termineinlagen auf 9 %, für Spareinlagen auf 7 % festgesetzt, während der Prozentsatz für die zweite Gruppe für die genannten Einlagenarten unverändert blieb. Mit dieser Maßnahme wurde gleichzeitig der Diskontsatz von $4\frac{1}{2}$ % auf 5 % erhöht. Die kombinierte Anwendung der Diskont- und Mindesteinlagenpolitik sollte die Diskonterhöhung wirkungsvoller machen⁵⁷. Die danach folgenden Mindesteinlagenanforderungen wurden linear um $\frac{1}{2}$ % beziehungsweise $1\frac{1}{2}$ % erhöht. Bei der am 1. Februar 1962 erfolgten Anforderung ist die geringfügige Erhöhung des Mindesteinlagensatzes von einem halben Prozent bemerkenswert. Von einer stärkeren Erhöhung des Mindesteinlagensatzes konnte die Österreichische Nationalbank absehen, da gleichzeitig und erstmalig die nichtklassische Offenermarktpolitik angewandt wurde, wodurch den Kreditinstituten Liquidität im Betrage von 560 Mill. S entzogen werden konnte⁵⁸.

Der am 30. Juni 1965 geltende Mindesteinlagensatz für Kreditunternehmungen mit einer Einlagensumme über 10 Mill. S betrug für Sicht- und Termineinlagen 12 %, für Spareinlagen 10 %, für Kreditinstitute mit einer Einlagensumme unter 10 Mill. S 8 % für alle Einlagenarten.

c) Die Wirksamkeit der Maßnahmen

Die erstmalige Anforderung der Mindesteinlagen im Dezember 1955 bewirkte eine Liquiditätsbindung von 1.2 Mrd. S⁵⁹. Die Entwicklung des Mindesteinlagen-Solls für die Zeit von 1959 bis 1964 gibt die vorangestellte Darstellung wieder. Aus ihr ist der scharfe Anstieg des Mindesteinlagen-Solls im Jahr 1960 zu ersehen, der auf die starke Erhöhung des Mindesteinlagensatzes um 4 % auf 9 % für Sicht- und Termineinlagen, um 2 % auf 7 % für Spareinlagen zurückzuführen ist. Mit dieser kreditpolitischen Maßnahme erhöhte sich das Mindestein-

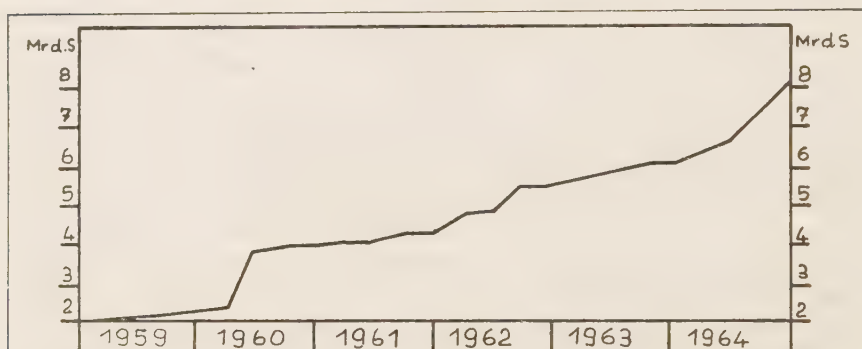
⁵⁷ Vgl. Mitteilungen 3/1960, S. 131.

⁵⁸ Vgl. Mitteilungen 1/1962, S. 2.

⁵⁹ Vgl. Rudolf Klier: Die Mindesteinlagen in Österreich, OeNB Informationen, 5, September 1964, S. 4. Die folgenden Zahlenangaben sind ebenfalls dieser Abhandlung entnommen.

lagen-Soll um 1.35 Mrd. S auf etwa 3.8 Mrd. S. „Die erhöhten Mindesteinlagensätze haben ... in den ersten Monaten ihrer Gültigkeit die Kreditunternehmungen noch wenig beeinflußt; die Stilllegung von zusätzlichen 1.3 Mrd. S konnte zunächst ohne nennenswerte Schwierigkeiten hingenommen werden. Erst im Herbst wurde der restriktive Effekt bei einem größeren Teil der Institute wirksam⁶⁰.“ Wir fügen hinzu, daß diese Wirkung nicht allein der Erhöhung des Mindesteinlagensatzes, sondern auch der passiven Zahlungsbilanz zuzuordnen ist.

Entwicklung des Mindesteinlagen-Solls



Quelle: Rudolf Klier: Die Mindesteinlagen in Österreich, OeNB Informationen, 5, September 1964, S. 5. Auszugsweise. Für das 2. Halbjahr 1964 vom Verfasser ergänzt.

Weitere, wenn auch nicht derartig ausgeprägte Anstiege des Mindesteinlagen-Solls aufgrund monetärer Maßnahmen zeigen sich in den Jahren 1962, 1964 und 1965. Die zweimalige lineare Erhöhung des Mindesteinlagensatzes 1962 um $1\frac{1}{2}\%$ bewirkte, wie aus der graphischen Darstellung zu ersehen ist, eine Liquiditätsbindung von jeweils 450 Mill. S auf insgesamt 5.5 Mrd. S. Die Erhöhungen des Mindesteinlagensatzes reichten nicht aus, um den Zahlungsbilanzüberschuß des Jahres 1962 von 5.9 Mrd. S⁶¹ zu kompensieren. Im Kreditapparat zeigte sich eine zunehmende Liquiditätsfülle, die in den steigenden Überschüssen über das Mindesteinlagen-Soll zum Ausdruck kommt. Sie betrugen im Juli 1962 949 Mill. S und stiegen im Oktober desselben Jahres auf 2.245 Mrd. S an⁶².

Im Oktober 1964 dekretierte die Österreichische Nationalbank eine lineare Erhöhung des Mindesteinlagen-Solls von $1\frac{1}{2}\%$. Mit dieser Maßnahme wurden Überschußreserven in Höhe von etwa 1.3 Mrd. S

⁶⁰ Geschäftsbericht 1960, S. 25.

⁶¹ Vgl. Mitteilungen 1/1964, Tabelle 28.

⁶² Vgl. Mitteilungen 1/1964, Tabelle 9.

bei der Notenbank gebunden⁶³. Am 31. Dezember 1964 betrug das bei der Nationalbank stillgelegte Guthaben der Kreditunternehmungen 8.3 Mrd. S⁶⁴. Die Kreditinstitute repatriierten im IV. Quartal 1964 zur Erfüllung der Mindesteinlagen, zur Gewährung von Krediten und aus bilanzoptischen Gründen die im Ausland kurzfristig angelegten Gelder⁶⁵. Am Ende des III. Quartals 1964 war die Nettoposition der Kreditunternehmungen gegenüber dem Ausland noch mit 3.4 Mrd. S aktiv, während sie am Ende des IV. Quartals mit 28 Mill. S passiv war⁶⁶. Wenn auch eine eindeutige Zuordnung nicht möglich ist, so kann doch angenommen werden, daß die Repatriierung kurzfristiger Auslandsgelder hauptsächlich aus Gründen der Bilanzoptik der österreichischen Kreditinstitute erfolgte.

d) Abschließende kritische Betrachtungen

Wir haben die Frage zu beantworten, ob durch die Mindesteinlagenpolitik der Österreichischen Nationalbank ein liquiditäts- und/oder kreditbeschränkender Effekt erzielt werden kann. Nach Prüfung der Frage kommen wir zu folgendem Ergebnis: die von Stucken⁶⁷ angeführten Grenzen der Mindestreservenpolitik für die Bundesrepublik Deutschland gelten, mit einer wesentlichen Einschränkung, auch für Österreich. Wie bereits angeführt, waren die Grenzen gegeben durch:

1. die gesetzlich zulässigen Höchstsätze, die in Österreich 15 % der Einlagenarten betragen. Durch die einseitige Anwendung der Mindesteinlagenpolitik wird die gesetzlich zulässige Maximalgrenze von 15 % bald erreicht sein. Eine Anhebung des Höchstsatzes von 15 % auf 30 %, wie Weber⁶⁸ sie fordert, ist in Österreich nicht durchsetzbar, da sie einen zu starken Eingriff in die Rentabilität der Kreditinstitute darstellen würde. Eine Abhilfe, die auf die Rentabilität der Kreditinstitute Rücksicht nähme und dazu noch den Vorteil der Marktkonformität hätte, könnte die Offenmarktpolitik sein. Die ersten Schritte zur Herstellung eines funktionsfähigen Geld- und Kapitalmarktes wurden bereits unternommen.
2. Eine weitere Grenze ist der Liquiditätszufluß aus der Devisenbilanz und
3. der aus der Haushaltsgebarung des Bundes.

⁶³ Vgl. Geschäftsbericht 1964, S. 28.

⁶⁴ Vgl. Mitteilungen 4/1965, Tabelle 9.

⁶⁵ Vgl. Geschäftsbericht 1964, S. 35 f.

⁶⁶ Vgl. Mitteilungen 2/1965, Tabelle 6/II.

⁶⁷ Wir verweisen in diesem Zusammenhang auf S. 65 unserer Arbeit.

⁶⁸ Vgl. Paul Ulrich Weber: Die Währungspolitik der Österreichischen Nationalbank nach 1945, a.a.O., S. 182.

**Gegenüberstellung des Mindesteinlagenbestandes zur Haushaltsgebarung
des Bundes, der Bestandsveränderung an Gold und Devisen
und des Primäreinlagenzuwachses**

in Mill. S

	1960	1961	1962	1963	1964
Budgetdefizit	2873	943	1660	4091	4645
Bestandsveränderung an Gold und Devisen	·/· 589	+ 3346	+ 5919	+ 4099	+ 648
+ Zunahme					
— Abnahme					
Primäreinlagenzuwachs (Sicht-, Termin- und Spareinlagen)	+ 6459	+ 6073	+ 9519	+ 8832	+ 11367
Mindesteinlagenbestand	3977	4352	5610	6231	8327

Quelle: Mitteilungen 4/1965, Tabelle 36, 28, 9, 7a.

Die Gegenüberstellung macht die fehlende antizyklische Budgetpolitik des Bundes deutlich, die „an dem Widerstand der verschiedenen Interessentengruppen“⁶⁹ gescheitert ist. So betrug das Budgetdefizit entgegen der Forderung der Notenbank nach einer aktiven Konjunkturpolitik, das heißt den Einbau eines Spielraumes „für eine konjunkturgerechte und elastische Budgetpolitik“⁷⁰, 1960 fast 2.9 Mrd. S, 1964 etwa 4.6 Mrd. S.

Die Liquiditätszuflüsse aus der Devisenbilanz schwankten äußerst stark. Während die Devisenbilanz 1960 einen Abfluß an Liquidität in Höhe von 589 Mill. S aufwies, zeigte sie 1962 einen bislang noch nicht erreichten Zufluß von 5.9 Mrd. S auf, der sich 1964 wieder auf 648 Mill. S verringerte.

Die Anforderungen von Mindesteinlagen haben die Primäreinlagenzuflüsse (Sicht-, Termin- und Spareinlagen der privaten und der öffentlich-rechtlichen Körperschaften) in den Jahren 1960—1964 nicht kompensieren können.

Das Instrument der Mindesteinlagen kann vor allem dann ein starkes liquiditätsbeschränkendes Mittel sein, wenn die Liquiditätszuflüsse aus der aktiven Zahlungsbilanz durch andere monetäre Mittel kompensiert werden. Diesem Zweck diente unter anderem die

⁶⁹ Geschäftsbericht 1960, S. 38.

⁷⁰ Geschäftsbericht 1960, ebd.

von uns bereits behandelte Swapoperation vom September 1964 und die Aktivierung der Offenmarktpolitik.

4. Letztlich begrenzt die Liquiditätssituation in der Ausgangslage bei fehlender Partnerschaft die Wirksamkeit der Mindesteinlagen. Wie aus dem nachfolgenden Liquiditätsstatus hervorgeht, besaßen die Kreditunternehmungen eine sehr hohe Liquidität. Der Koeffizient der potentiellen Liquidität stieg von 27,2 % 1962 auf 27,9 % 1964 und sank 1965 auf 23,8 %. Gleichzeitig erhöhte sich der Kassenliquiditätskoeffizient in den genannten Jahren von 9,2 % auf 12,2 %. Der Gesamtliquiditätskoeffizient schwankte 1962 bis 1965 zwischen 36,0 % und 38,8 %. Es besteht bei einer derart hohen Liquidität und fehlender Partnerschaft die Gefahr, daß die Liquiditätsreserven zur Gewährung von Krediten verwendet werden. An zwei Beispielen wiesen wir aber nach, daß zwischen der Österreichischen Nationalbank und den Kreditinstituten ein partnerschaftliches Verhältnis bestanden hat.

Liquidität der Kreditinstitute

in Mill. S

	Stand Ende März			
	1962	1963	1964	1965
Kassenliquidität	5 831	8 250	8 391	11 493
Kassenliquiditätskoeffizient	9,2 %	11,5 %	10,2 %	12,2 %
Potentielle Liquidität	17 197	19 622	22 892	22 402
Koeffizient der potentiellen Liquidität	27,2 %	27,3 %	27,9 %	23,8 %
Gesamtliquidität	23 028	27 872	31 283	33 895
Gesamtliquiditätskoeffizient	36,4 %	38,8 %	38,2 %	36,0 %

Quelle: Mitteilungen 4/1965, S. 212.

Uher sieht in dem nicht zeitgerechten Einsatz der Mindesteinlagen eine weitere Grenze. Seiner Ansicht nach kommt das vorbeugende Moment der Mindesteinlagen insofern zu kurz, als „nicht der Finanzierungsakt zu seinem Beginn direkt betroffen wird, sondern die am Ende der Kette auftretende Einlage des neugeschaffenen Geldes bei einem Geldinstitut“⁷¹. Er wirft der Notenbank vor, „nicht

⁷¹ Julian Uher: Die Mindesteinlagen als Instrument der monetären Konjunkturpolitik, Österreichisches Bank-Archiv, 9. Jg., 1961, S. 258.

so sehr vorausschauende Konjunkturpolitik als vielmehr Währungspolitik im engsten Sinne betrieben“⁷² zu haben. Die Österreichische Nationalbank hat zwar zu Beginn des Booms eine drastische Erhöhung des Mindesteinlagensatzes von 5 % auf 9 % vorgenommen, im weiteren Verlauf der Hochkonjunktur aber dieses Mittel nicht mehr eingesetzt.

Für die Beurteilung der Wirksamkeit der Mindesteinlagen ist ferner die Anrechenbarkeit der Bundesschatzscheine auf das Mindesteinlagen-Soll bedeutsam. Die Kreditinstitute gaben den Zentralinstituten und dem Österreichischen Postsparkassenamt zur Erfüllung des Mindesteinlagen-Solls Bundesschatzscheine zurück. Der von den genannten Instituten gehaltene Bestand an diesen Titeln erhöhte sich dadurch im Jahre 1962 auf 1.3 Mrd. S⁷³. Dadurch wird die Wirksamkeit der Mindesteinlagen als liquiditätsbeschränkendes Mittel herabgesetzt.

Fassen wir das Ergebnis zusammen: die Mindesteinlagen sind nur dann ein liquiditäts- und/oder kreditbeschränkendes Mittel, wenn die Liquiditätszuflüsse aus der aktiven Zahlungsbilanz und dem Budget des Bundes mit anderen monetären Mitteln kompensiert werden können. Diesem Zweck dienten die Swapoperationen und die Anwendung der nichtklassischen Offenmarktpolitik. Auch die intensiven Bemühungen der Österreichischen Nationalbank um die Errichtung eines funktionsfähigen Geld- und Kapitalmarktes verfolgen unter anderem dieses Ziel. Unter den gegenwärtigen Bedingungen kann eine restriktive Mindesteinlagenpolitik weder die Kreditbasis noch das Kreditvolumen beeinflussen.

D. Die qualitativen und quantitativen Beschränkungen der Kreditgewährung der Geschäftsbanken als Mittel der Notenbankpolitik: die Kreditkontrollabkommen

I. Wesen und Zielsetzungen der Kreditkontrollabkommen

Die „Abkommen über qualitative und quantitative Kreditmaßnahmen auf dem Gebiet des Kreditwesens . . .“¹ sind dem Wesen nach freiwillige Vereinbarungen zwischen dem Finanzminister und den Kreditinstituten (und anderen Wirtschaftssektoren), die im Einvernehmen mit der

⁷² Julian Uher: Die Mindesteinlagen als Instrument der monetären Konjunkturpolitik, a.a.O., S. 257.

⁷³ Vgl. Rudolf Klier: Die Mindesteinlagen in Österreich, a.a.O., S. 4.

¹ Österreichische Nationalbank: Kreditkontrollabkommen. Sonderdruck der „Mitteilungen des Direktoriums der Österreichischen Nationalbank“. Fünfte ergänzte Aufl., gültig ab 30. Juni 1965.

Österreichischen Nationalbank abgeschlossen werden. Die Freiwilligkeit und das gegenseitige Vertrauen bilden die Grundlage. Eine gesetzliche Handhabe und damit die Möglichkeit zur Dekretierung dieser Maßnahmen besteht nicht. Es sind Abkommen, die von den Vertragspartnern gekündigt und in abgewandelter Form wieder geschlossen werden können. Art. VIII der Abkommen gibt den Beteiligten die Möglichkeit, neue Gespräche zur Abänderung bestimmter Vertragsbedingungen anzuknüpfen, sofern dies von einem der Vertragspartner gewünscht wird.

Die in den Kreditkontrollabkommen vereinbarten Kreditrestriktionen können quantitativer und qualitativer Art sein. Die quantitativen Bestimmungen sehen die Einhaltung von Mindestliquiditäten und die Festsetzung von passivseitigen Kreditplafonds vor. Durch die qualitativen Bestimmungen soll die Kreditgewährung für volkswirtschaftlich nicht gerechtfertigte Zwecke entweder eingeschränkt oder unterbunden werden. Hierzu gehören Kredite zur Bildung eines übermäßigen Lagerbestandes, Teilzahlungskredite und Kredite für spekulative Zwecke².

II. Anwendung und Wirksamkeit der Kreditkontrollabkommen³

Ansatzpunkte dieser notenbankpolitischen Maßnahmen sind die Liquidität und das Kreditvolumen.

In dem Kreditkontrollabkommen verpflichteten sich die Abkommensinstitute, einen bestimmten Prozentsatz ihrer Verpflichtungen in flüssigen Mitteln ersten (Liquidität I) und zweiten Grades (Liquidität II) zu halten. Zur Liquidität I gehören die Kassenbestände, Guthaben bei der Nationalbank und beim Postsparkassenamt sowie rediskontfähige Bundesschatzscheine, diese jedoch nur bis zur Hälfte des für jedes Kreditinstitut vorgeschriebenen Prozentsatzes der Liquidität I. Letztlich fallen noch die von einem Unterinstitut bei einem Spitzeninstitut gehaltenen täglich fälligen Guthaben darunter.

² Zu vorstehendem Abschnitt vgl. folgende Literatur:

Richard Kerschagl: Banksysteme, nationale (II) Österreich, a.a.O., S. 598 f.

Hellmuth Klauhs: Die Kreditkontrollabkommen im Lichte der Bankpolitik, a.a.O., S. 34 ff. Hans Krasensky: Geld- und Kreditpolitik, Handbuch der Österreichischen Wirtschaftspolitik, Wien 1961, Abschnitt: 4. Kreditpolitik, S. 174 ff. Franz Stöger-Marenpach: Währung und Kreditpolitik, Österreichisches Bank-Archiv, 6. Jg., 1958, S. 7 f. und vom gleichen Verfasser: Die Österreichische Nationalbank, ihre Aufgaben für die Währung im Binnenbereich und in der Weltwirtschaft, Österreichisches Bank-Archiv, 7. Jg., 1959, S. 7.

³ Dieser Abschnitt basiert im wesentlichen auf Gespräche mit Experten der Österreichischen Nationalbank und auf der Abhandlung von Herbert Barfuss: Bedeutung und Funktion der Kreditkontrolle, OeNB Informationen, 6, November 1964, S. 3 ff.

Schecks, fällige Schuldverschreibungen, Zins- und Dividendenscheine, lombardfähige Wertpapiere und rediskontfähige Wechsel, täglich fällige Guthaben bei anderen Kreditinstituten, Bundesschatzscheine und der die Mindestliquidität I übersteigende Betrag bilden die Liquidität II⁴. Die im Anhang aufgeführte Tabelle 9 zeigt die für jedes Kreditunternehmen geltenden Mindestliquiditätssätze.

Der Kreditplafond limitiert das Kreditvolumen beziehungsweise seine Zuwachsrate. Er errechnet sich aus einem bestimmten Prozentsatz des Eigenkapitals und der Verpflichtungen. Wie aus der vergleichenden Darstellung der Tabelle 8 im Anhang zu ersehen ist, beträgt der für die Berechnung des Kreditplafonds geltende Satz des Eigenkapitals 75 %. Er ist für alle Abkommensinstitute gleich. Demgegenüber weisen die Prozentsätze für die zweite Bestimmungsgröße, die Verpflichtungen, eine starke Differenzierung auf. Für die Banken und Bankiers betrugen sie am Jahresende 1964 beispielsweise 68 %, für die Zentralkasse der Volksbanken Österreichs 58 %⁵.

1. Anwendung und Wirksamkeit der Kreditkontrollabkommen in den Jahren 1951/52

a) Die Anwendung der Kreditkontrollabkommen

Das erste Kreditkontrollabkommen wurde 1951 zwischen den Banken und Bankiers einerseits und dem Finanzminister im Einvernehmen mit der Österreichischen Nationalbank andererseits abgeschlossen. Die Maßnahmen hatten die „Unterbindung einer inflatorischen Ausweitung des gesamten Geld- und Kreditvolumens ...“⁶ zum Ziele.

Die qualitativen Maßnahmen sahen eine bevorzugte Kreditgewährung für volkswirtschaftlich gerechtfertigte Zwecke vor, zu denen Kredite für die Beschaffung unbedingt erforderlicher Betriebsmittel und Rohstoffe gehörten. Die Kreditgewährung für volkswirtschaftlich nicht gerechtfertigte Zwecke sollte unterbunden werden.

Durch die quantitativen Maßnahmen wurden die Abkommensinstitute gezwungen, eine bestimmte Liquiditätsreserve zu halten. Die Banken und Bankiers verpflichteten sich, ab 1. Mai 1951 eine Mindestliquidität von 25 % ihrer Verpflichtungen zu halten und diese ab 1. Januar 1952 auf 30 % zu erhöhen. Von diesem Zeitpunkt ab sollten die liquiden Mittel ersten Grades 10 %, die des zweiten Grades 20 % der Verpflichtungen betragen.

⁴ Die einzelnen Wertpapierarten sind in den Kreditkontrollabkommen unter Abschnitt III aufgeführt.

⁵ Vgl. Tabelle 8 im Anhang.

⁶ Mitteilungen 4/1951, S. 187.

Der Abschluß eines Zusatzabkommens vom 10. Oktober 1951 bezweckte in qualitativer Hinsicht eine Verfeinerung der Kreditauslese, in quantitativer Hinsicht sollte durch die erstmalige Einführung eines Kreditplafonds eine erweiterte Kreditbeschränkung erreicht werden. Der Kreditplafond enthielt folgende Regelung:

1. Vom 31. August 1951 ab war eine zusätzliche Kreditgewährung nur dann zulässig, wenn auch gleichzeitig die Verpflichtungen einen Zuwachs aufwiesen.
2. Die zusätzliche Kreditgewährung durfte nur 70 % des Einlagenzuwachses ausmachen. Die restlichen 30 % konnten zur Stärkung der Liquidität der Kreditinstitute in Bundesschatzscheinen angelegt werden.

Von dieser Regelung waren Kredite zur Export- und Erntefinanzierung sowie Aufbaukredite ausgenommen⁷.

Während bei den bisher abgeschlossenen Kreditkontrollabkommen das Finanzministerium und die Banken und Bankiers Vertragspartner waren, bemühte man sich von jetzt ab, die in den Kreditkontrollabkommen „enthaltenen Grundsätze auf das gesamte Kreditwesen Österreichs zur Anwendung zu bringen...“⁸. Es folgten Abkommen mit den Instituten des ländlichen und gewerblichen Kreditsektors. Den Vertragsinhalt dieser Kreditkontrollabkommen stellten wir tabellarisch dar, da sie im Prinzip mit den vorangegangenen Abkommen übereinstimmen und über ihre Wirksamkeit infolge fehlender Veröffentlichungen keine weiteren Aussagen gemacht werden können. Diese Feststellung gilt auch für das am 23. Oktober 1952 mit dem Sparkassensektor abgeschlossene Abkommen⁹.

Letztmalig vereinbarten die Banken und Bankiers am 25. Juni 1952 in einem Kreditkontrollabkommen die Erhöhung der Mindestliquiditäten und eine Herabsetzung des Kreditplafonds. Wie aus der folgenden Tabelle über die Einhaltung der Kreditkontrollmaßnahmen im Bankensektor zu ersehen ist, wurden die Mindestliquiditäten I und II vom August 1952 ab proportional angehoben.

Der mit dem Zusatzabkommen vom 10. Oktober 1951 erstmals festgesetzte Kreditplafond von 70 % des Einlagenzuwachses wurde per 30. Juni 1952 auf 50 % verringert¹⁰; außerdem wurde ein Rediskontstop verfügt¹¹.

⁷ Vgl. Mitteilungen 10/1951, S. 534 und 11/1951, S. 601.

⁸ Mitteilungen 6/1952, S. 296.

⁹ Vgl. Tabelle 7 im Anhang.

¹⁰ Vgl. Mitteilungen 7/1952, S. 370 f.

¹¹ Vgl. Mitteilungen 7/1952, S. 359.

Einhaltung der Kreditkontrollmaßnahmen im Bankensektor

Liquiditäten in Prozenten

	tatsächliche		Mindestli- quidität I	Mindestli- quidität II
	Liquidität I	Liquidität II		
Dez. 1951	12,0	33,7	10	25
Jan. 1952	10,2	34,4	10	30
Febr. 1952	10,9	34,9	10	30
März 1952	10,9	35,5	10	30
April 1952	10,6	36,1	10	30
Mai 1952	11,8	37,0	10	30
Juni 1952	12,7	35,1	10	30
Juli 1952	12,6	37,8	10	30
Aug. 1952	13,6	40,4	11	32
Sept. 1952	13,2	41,0	12	34
Okt. 1952	13,8	43,2	13	36
Nov. 1952	15,9	45,6	14	38
Dez. 1952	19,3	48,0	15	40

Quelle: Mitteilungen 7/1953, Beilage II.

b) Die Wirksamkeit der Maßnahmen

Die vorstehende Tabelle demonstriert die Einhaltung der Kreditkontrollabkommen. Aus ihr ist zu ersehen, daß sowohl die Mindestliquidität I als auch die Mindestliquidität II stets eingehalten worden ist. Die Liquidität I sank zunächst von 12 % auf 10,2 %, hatte aber im weiteren Verlauf des ersten Halbjahres eine steigende Tendenz und erreichte im Juli 1952 12,6 % der Verpflichtungen. Die Liquidität II erhöhte sich für den gleichen Zeitraum von 33,7 % auf 37,8 % und lag demnach mit 7,8 % über der vorgeschriebenen Mindestliquidität von 30 %.

Auch das zweite Abkommen vom Juni 1952 zeigt eine ähnliche Entwicklung: Die Liquidität I stieg von 13,6 % im August 1952 auf 19,3 % im Dezember desselben Jahres an; die Liquidität II erhöhte sich im gleichen Zeitraum von 40,4 % auf 48 % und überstieg damit die vorgeschriebene Mindestliquidität II um 8 %.

Der Versuch, mit liquiditätsbeschränkenden Maßnahmen indirekt die Kreditgewährung der Kreditinstitute zu beschränken, erwies sich als unwirksam. Die Ursachen hierfür sind in der zu hohen Liquidität

in der Ausgangslage und in den systemimmanenten Mängeln der Abkommen zu suchen.

Die Frage, ob der 1947 vorgenommene Währungsschnitt des Bargeldes im Verhältnis von 3:1 drastisch genug gewesen war, um den Geldüberhang zu beseitigen, soll in diesem Zusammenhang nur angeführt, nicht jedoch beantwortet werden. Sicher aber dürfte die schon ein Jahr danach erfolgte Freigabe des im Verhältnis von 1:1 umgetauschten Buchgeldes zu früh erfolgt sein, so daß die schon bestehende hohe Liquidität noch zusätzlich vermehrt wurde. Ein liquiditätsbeschränkender Effekt konnte angesichts der in der Ausgangssituation bestehenden Liquidität der Kreditunternehmungen mit diesen Maßnahmen nicht erzielt werden.

Der zweite Mangel liegt im System der Abkommen. Die in den Jahren 1947 bis 1951 angehäuften Liquidität fand in den Bankbilanzen ihren Niederschlag in dem Bestand an notenbankfähigen Bundesschatzscheinen, die eine Laufzeit von 3 Monaten und eine Prolongationsmöglichkeit bis zu 3 Jahren besaßen. Die Mindestliquiditätsvorschriften konnten eingehalten und das Kreditvolumen trotzdem ausgedehnt werden, weil die Bundesschatzscheine auf die Mindestliquidität anrechenbar und die Kreditunternehmungen infolge eines hohen Bestandes rediskontfähiger Wechsel in der Lage waren, jederzeit Bargeld von der Notenbank zu erhalten. Die Rediskontierung dieser Wechsel konnte die Nationalbank nicht verweigern, weil sie teilweise die Rediskontzusagen enthielten¹².

Die Bedeutung der Abkommen der Jahre 1951/52 liegt auf einem anderen Gebiet. Dieser Zeitraum war durch zwei Merkmale charakterisiert:

- „a) von dem Ringen um den wesentlichen Inhalt dieser Abkommen und
- b) von dem Bemühen um die Erfassung der wesentlichsten Kreditinstitute¹³.“

Es galt, mit den Kreditkontrollabkommen einen Anfang zu machen. Die Ausgestaltung und Ausdehnung der Abkommen erfolgte danach zwangsläufig.

¹² Zu vorstehendem Abschnitt vgl. folgende Literatur:

Herbert Barfuss: Bedeutung und Funktion der Kreditkontrolle, a.a.O., Hans Kloss: Die kreditpolitischen Maßnahmen Österreichs im Jahre 1962, Österreichisches Bank-Archiv, 10. Jg., 1962, S. 411 f.

¹³ Hellmuth Klauhs: Die Kreditkontrollabkommen im Lichte der Bankpolitik, a.a.O., S. 37.

2. Anwendung und Wirksamkeit der Kreditkontrollabkommen in der Restriktionsperiode 1955/56

Die in diesem Zeitraum mit den verschiedenen Kreditunternehmungen abgeschlossenen Kreditkontrollabkommen hatten im wesentlichen eine Verringerung des Kreditvolumens und eine Veränderung der Modalitäten für die Gewährung von Teilzahlungskrediten zum Inhalt.

a) Die Anwendung der Kreditkontrollabkommen

Die Bestimmungen des seit dem 25. Juni 1952 in Kraft befindlichen Kreditkontrollabkommens wurden durch das Zusatzabkommen vom 12. November 1955 verschärft. In diesem Abkommen verpflichteten sich die Banken und Bankiers, Kreditüberziehungen von seiten der Kunden zurückzufordern und das gesamte Kreditvolumen innerhalb der nächsten 3 Monate um 10 % des Standes vom 31. Oktober 1955 zu senken. Bei der Gewährung neuer Kredite sollten strengere Maßstäbe in quantitativer und qualitativer Hinsicht angelegt werden. Im Falle der Bewilligung von Teilzahlungskrediten wurde die Anzahlungssumme erhöht und die Laufzeit verringert¹⁴.

In den beiden folgenden Vereinbarungen wurden die Maßnahmen der Kreditkontrollabkommen auch auf Nichtbanken ausgedehnt. Vertragspartner des Abkommens vom 9. Dezember 1955 waren die Teilzahlungsinstitute. Der Vertragsinhalt sah die Verringerung des Kreditvolumens um 10 % innerhalb der nächsten fünf Monate und die Variierung der Teilzahlungsmodalitäten vor¹⁵.

In dem Abkommen vom 30. November 1955 verpflichteten sich die Versicherungsgesellschaften zu einem Darlehensstop. Es wurde ferner vereinbart, die bei den Teilzahlungsgesellschaften bestehenden Guthaben nach Ablauf der Bindungsfrist zurückzuziehen und die Kreditfinanzierung dieser Gesellschaften einzuschränken¹⁶.

Mit dem Sparkassensektor wurden am 18. und 30. November 1955 zwei Kreditkontrollabkommen geschlossen. Abkommensinstitute waren die Girozentrale der österreichischen Sparkassen und die Sparkassen, deren Einlagensumme am 30. November 1955 10 Mill. S überstieg. Das erste Kreditkontrollabkommen sah die Rückforderung überzogener Kredite und die Verringerung des Kreditvolumens vor. Die Teilzahlungskredite sollten innerhalb der nächsten drei Monate um 10 % des Standes vom 30. November 1955 gesenkt werden. Ferner durften sonstige Darlehen nicht mehr bewilligt werden. Von dieser Regelung war die

¹⁴ Vgl. Mitteilungen 11/1955, S. 597.

¹⁵ Vgl. Mitteilungen 1/1956, S. 19.

¹⁶ Vgl. Mitteilungen 1/1956, ebd.

Neugewährung von Darlehen für die Instandsetzung und Instandhaltung von Wohnhäusern ausgenommen. Die Finanzierung der Teilzahlungsgeschäfte wurde durch Erhöhung der Anzahlungssumme und der Verkürzung der Laufzeiten außerdem eingeschränkt¹⁷.

Beim zweiten Abkommen wurde ein Kreditplafond von 50 % des Einlagenzuwachses ab 30. November 1955 festgesetzt. Zudem verpflichtete sich die Girozentrale, 40 % ihrer Verpflichtungen in flüssigen Mitteln ersten und zweiten Grades zu halten, wovon 12,5 % von einem noch näher zu bestimmenden Tage ab flüssige Mittel ersten Grades sein sollten. Die Mindestliquidität der Sparkassen blieb unverändert¹⁸.

Es folgten Kreditkontrollabkommen mit dem genossenschaftlichen Kreditsektor. Am 16. November 1955 verpflichteten sich die Österreichische Zentralgenossenschaftskasse (seit Mai 1957 Zentralkasse der Volksbanken Österreichs) und die Volksbanken, überzogene Kredite von den Kunden zurückzufordern, das Gesamtausmaß der gewährten Kredite, namentlich das der Teilzahlungskredite, um 10 % des Standes vom 31. Oktober 1955 zu verringern und bei ihrer Neuvergabe eine strengere Auswahl in qualitativer und quantitativer Hinsicht zu treffen. Außerdem sollte die Kreditfinanzierung für Teilzahlungsgeschäfte durch Veränderung der Teilzahlungsmodalitäten eingeschränkt werden. Das Abkommen war auf sechs Monate befristet und sah eine automatische Verlängerung vor¹⁹.

Das Zusatzabkommen mit der ländlichen Kreditgenossenschaft vom 17. November 1955 war mit dem erwähnten Abkommen des gewerblichen Kreditsektors gleichlautend²⁰.

b) Die Wirksamkeit der Maßnahmen

Eine Sektorenanalyse gibt Aufschluß über die Wirksamkeit der Kreditkontrollabkommen.

α) Kreditsektor Aktienbanken und Bankiers

Ende Oktober 1955 wies das bereinigte Kreditvolumen²¹ eine Höhe von 9.5 Mrd. S auf, das dem Abkommen gemäß in den nächsten drei Monaten um 10 % gesenkt werden sollte. Unter Zugrundelegung einer Durchschnittsrechnung sank das Kreditvolumen von 9.5 Mrd. S um etwa 300 Mill. S auf unter 9.2 Mrd. S. Im Zeitraum zuvor schwankte das Kreditvolumen um 9.65 Mrd. S, während es in den Monaten danach

¹⁷ Vgl. Mitteilungen 2/1956, S. 83.

¹⁸ Vgl. Mitteilungen 1/1956, S. 83 ff.

¹⁹ Vgl. Mitteilungen 2/1956, S. 86.

²⁰ Vgl. Mitteilungen 2/1956, S. 87.

²¹ Vgl. Tabelle 10 im Anhang.

kräftig expandierte. Aus beiden Gegebenheiten schließen wir, daß auch für den genannten Zeitraum, in dem die restriktiven Maßnahmen in Kraft waren, eine etwa gleichgroße Kreditnachfrage vorhanden gewesen sein muß. Die Aktienbanken und Bankiers folgten jedoch den Intentionen der Notenbank und schränkten ihre Kreditvergabe ein, obwohl der Kreditplafond im Januar 1956 eine Kreditgewährung bis zu 9.9 Mrd. S zugelassen hätte.

β) Sparkassensektor

Das mit diesem Sektor abgeschlossene Abkommen hatte eine Senkung des Kreditvolumens um 10 % innerhalb von drei Monaten und die Rückforderung überzogener Kredite zum Ziel. Wie aus den unvollständigen Zahlenangaben²² zu ersehen ist, wurde mit dieser Maßnahme eine weitere Kreditexpansion verhindert. Das Kreditvolumen blieb während der drei Monate mit etwa 4.6 Mrd. S auf dem Niveau der Ausgangslage. Aus dem schnellen Wachstum des Kreditvolumens in den folgenden Monaten kann gefolgert werden, daß der Sparkassensektor in den drei Monaten der Kreditrestriktion in der Kreditgewährung zurückhaltend gewesen sein muß.

γ) Landwirtschaftlicher Kreditsektor

Die mit diesen Abkommensinstituten abgeschlossenen Verträge bezweckten eine Senkung des Kreditvolumens um 10 % innerhalb der nächsten sechs Monate. Wie aus der Tabelle²³ zu ersehen ist, wurde auch hier die weitere Kreditexpansion verhindert. Das Kreditvolumen blieb in der Restriktionsperiode mit einem Monatsdurchschnitt von 1.1 Mrd. S auf dem Niveau der Ausgangslage.

δ) Gewerblicher Kreditsektor

Diese Abkommensinstitute hatten sich ebenfalls verpflichtet, das Kreditvolumen vom Monat Oktober 1955 ab innerhalb der folgenden sechs Monate um 10 % zu senken. Unter Anlegung gleicher Beurteilungsmaßstäbe zeigt sich, daß das Kreditvolumen in Höhe von etwa 540 Mill. S in der Restriktionsperiode konstant geblieben war²⁴. Diese Aussage gilt auch für den davor- und dahinterliegenden Zeitraum, so daß auf eine Veränderung der Verhaltensweisen dieses Bankensektors nicht geschlossen werden kann.

Fassen wir das Ergebnis zusammen: in den von uns betrachteten Zeiträumen haben die Kreditkontrollabkommen die Kreditgewährung der Banken beschränkt. Das Ausmaß der Kreditbegrenzung war unter-

²² Vgl. Tabelle 10 im Anhang.

²³ Vgl. Tabelle 10 im Anhang.

²⁴ Vgl. Tabelle 10 im Anhang.

schiedlich. Während im Sektor Aktienbanken und Bankiers eine Reduktion feststellbar war, wurde im Sparkassensektor und im landwirtschaftlichen Sektor eine weitere Kreditexpansion verhindert. Im gewerblichen Bankensektor konnte keine Veränderung des Kreditvolumens festgestellt werden. Zu einer überhitzten Konjunktur kam es in der Restriktionsperiode 1955/56 dank der Einsicht der Kreditinstitute und ihrer Selbstdisziplin nicht²⁵.

3. Anwendung und Wirksamkeit der Kreditkontrollabkommen in der Zeit von 1960 bis 1964

Der Konjunkturverlauf in Österreich war dem in der Bundesrepublik Deutschland ähnlich. Die Jahre 1960 und 1961 waren durch einen Wirtschaftsaufschwung charakterisiert. Nach einem neuerlichen Rückgang des wirtschaftlichen Wachstums 1962 war das Jahr 1964 wiederum durch einen kräftigen Konjunkturaufschwung gekennzeichnet²⁶.

a) Die Anwendung der Kreditkontrollabkommen

Am 1. Januar 1960 wurde das mit den Raiffeisenkassen am 17. April 1952 abgeschlossene Kreditkontrollabkommen neu gefaßt. In dem Abkommen verpflichteten sich die Kreditinstitute, jeweils 20 % der Verpflichtungen in flüssigen Mitteln ersten und zweiten Grades zu halten. Außerdem sollte das Kreditvolumen 75 % des Eigenkapitals und der Verpflichtungen nicht überschreiten²⁷.

Mit den Landes-Hypothekenanstalten wurde erstmalig am 1. April 1960 ein Kreditkontrollabkommen des Inhalts abgeschlossen, vorerst flüssige Mittel ersten und zweiten Grades von mindestens 40 % der Verpflichtungen zu unterhalten. Die endgültige Regelung sollte zu einem späteren Termin erfolgen. Neben dieser Liquiditätsbeschränkung wurde außerdem als kreditbeschränkende Maßnahme ein Kreditplafond von 75 % des Eigenkapitals und der Verpflichtungen festgesetzt²⁸.

Mit der Ausdehnung der Kreditkontrollabkommen auf die Landes-Hypothekenanstalten waren die bedeutendsten Kreditinstitute erfaßt. Die seit 1951 begonnenen Bemühungen waren damit abgeschlossen.

Im weiteren Verlauf unserer Arbeit werden nur noch die Veränderungen des Kreditplafonds dargestellt und die Wirksamkeit dieser Maß-

²⁵ Vgl. Hans Krasensky: Entwicklungen im österreichischen Kreditwesen seit der Währungsstabilisierung, Österreichisches Bank-Archiv, 7. Jg., 1959, S. 161.

²⁶ Vgl. Geschäftsbericht 1961 und 1962, S. 18; 1964, S. 19.

²⁷ Vgl. Mitteilungen 1/1962, S. 2.

²⁸ Vgl. Mitteilungen 4/1960, Beilage III, S. 9 und 21.

nahmen untersucht, da, wie wir zeigten, die Liquidität als Ansatzpunkt notenbankpolitischer Maßnahmen verfehlt ist. Die Situation hat sich seit 1951/52 nicht verändert. Am Jahresende 1964 besaßen die Kreditinstitute eine Liquidität ersten Grades in Höhe von 20.643 Mrd. S und eine zweiten Grades von 34.995 Mrd. S, obwohl sie nur eine Liquidität von 14.195 Mrd. S beziehungsweise 23.169 Mrd. S aufgrund der Liquiditätsvorschriften zu halten verpflichtet waren²⁹. Die Liquiditätsbestimmungen haben angesichts eines Überschusses von 18.2 Mrd. S die Dispositionsfreiheit der Kreditunternehmungen nicht einschränken können.

Der am 1. April 1957 festgesetzte Kreditplafond, der seinerzeit keine Kreditrestriktion zum Ziele hatte, blieb bis zum 31. Januar 1962 in Kraft. Am 1. Februar 1962 wurde der Kreditplafond erstmals verändert. Das Finanzministerium kam im Einvernehmen mit der Nationalbank mit den Kreditunternehmungen überein, für die zusätzliche Kreditgewährung nur noch 50 % des Einlagenzuwachses ab 31. Januar 1962 zuzulassen³⁰.

Noch im gleichen Jahr wurde eine Verschärfung dieser Bestimmung vereinbart. Das Finanzministerium kam am 1. August 1962 mit den Abkommensinstituten überein, den für die zusätzliche Kreditgewährung geltenden Satz von 50 % auf 40 % des Einlagenzuwachses vom 31. Juli 1962 zu reduzieren. Gleichzeitig wurden die für die Berechnung des Kreditplafonds geltenden Prozentsätze ab 1. August 1962 um 4 % gesenkt³¹. Sie betrugen jetzt beispielsweise für den Kreditsektor Aktienbanken und Bankiers 72 % und für die Zentralkasse der Volksbanken Österreichs 62,5 % der Verpflichtungen. Der Prozentsatz für das Eigenkapital blieb unverändert.

Das mit Wirkung vom 1. September 1963 in Kraft befindliche Kreditkontrollabkommen wird von uns nicht auf seine Wirksamkeit hin untersucht, da es eine Kreditexpansion zum Ziele hatte. Durch die Aufhebung des am Zuwachs ausgerichteten Kreditplafonds erhöhte sich die Krediterteilungsreserve der Kreditinstitute um 3.4 Mrd. S³².

Am 30. November 1964 trat ein neues Kreditkontrollabkommen in Kraft. Es hatte die Senkung der für die Berechnung des Kreditplafonds relevanten Prozentsätze um zwei Punkte zum Ziele. Die Krediterteilungsreserve verringerte sich hierbei um 1.4 Mrd. S³³.

²⁹ Vgl. Mitteilungen 4/1965, Tabelle 8.

³⁰ Vgl. Mitteilungen 1/1962, S. 2.

³¹ Vgl. Mitteilungen 9/1962, S. 528.

³² Nach Angaben der Österreichischen Nationalbank. Die Krediterteilungsreserve ist die Differenz zwischen dem Kreditplafond und dem Kreditvolumen. Ob sie als Kriterium für die Wirksamkeit der Kreditkontrollabkommen dienen kann, wird noch Gegenstand kritischer Betrachtungen sein.

³³ Vgl. Geschäftsbericht 1964, S. 29. Diese Maßnahme wird von uns nicht mehr auf ihre Wirksamkeit untersucht.

b) Die Wirksamkeit der Maßnahmen

Die folgende Tabelle gibt Auskunft über die Höhe des Kreditvolumens aller Kreditsektoren einschließlich der Landes-Hypothekenanstalten (Ausnahme 1958/59) in der Zeit von 1958 bis 1964. Sie zeigt außerdem die jährlichen Zuwachsraten an.

Kreditvolumen aller Kreditsektoren
in Mrd. S

Zeitraum	Kreditplafond	anrechenbares Kreditvolumen	Veränderung gegenüber der vorangegangenen Periode	
			absolut	relativ
31. 12. 1958	27 567 ^{a)}	22 466 ^{a)}	—	—
1959	32 050 ^{a)}	25 689 ^{a)}	3 223	14,3 %
1960	36 018	31 478	3 937	14,3 %
1961	40 346	37 706	6 228	19,7 %
1962	44 976	41 209	3 503	9,2 %
1963	49 131	44 937	3 728	9,0 %
1964	58 459	52 909	7 972	17,7 %

a) Ohne Landes-Hypothekenanstalten.

Quelle: Mitteilungen, Tabelle 8.

Der Kreditexpansion nach zu urteilen hat der Konjunkturaufschwung schon 1959 eingesetzt. Die Zuwachsrate dieses Jahres betrug 14,3 %. Sie blieb in dem folgenden Jahr unverändert und erreichte 1961 mit 19,7 % ihren Kulminationspunkt. Bis dahin war noch das Kreditkontrollabkommen vom 1. April 1957 in Kraft, das keine Kreditrestriktion zum Ziele hatte. Am 1. Februar 1962 wurde der Kreditplafond erstmalig und am 1. August 1962 nochmals reduziert. Die Kreditzuwachsrate sank auf 9,2 % und blieb trotz Aufhebung des Kreditplafonds am 1. September 1963 mit 9,0 % relativ konstant. Die Reduktion des Zuwachses des Kreditvolumens von 6.2 Mrd. S 1961 auf 3.5 Mrd. S beziehungsweise 3.7 Mrd. S in den folgenden Jahren kann nicht als Auswirkung der Kreditkontrollabkommen betrachtet werden, vielmehr ist sie auf die allgemein nachlassende Konjunktur zurückzuführen. Die vom Finanzministerium im Einvernehmen mit der Österreichischen Nationalbank im Februar und August 1962 vorgenommenen Senkungen des Kreditplafonds kamen zu spät. Der Boom war mit dem IV. Quartal 1961 beendet. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage nach der richtigen Prognostizierung der konjunkturellen Entwicklung, die zu beantworten schwerfallen dürfte.

4. Abschließende kritische Betrachtungen der Kreditkontrollabkommen

Wir kamen bei unseren Untersuchungen über die Wirksamkeit der Kreditkontrollabkommen der Jahre 1951/52 zu dem Ergebnis, daß die Kreditbasis als Ansatzpunkt liquiditätsbeschränkender Notenbankmaßnahmen verfehlt ist. Der hohe, auf die Mindestliquiditäten anrechenbare Bestand an Bundesschatzscheinen im Zusammenhang mit dem sehr beträchtlichen Volumen an rediskontfähigen Wechseln machen die Liquiditätsvorschriften unwirksam. Hinzu kamen die sehr hohen Liquiditätsreserven in der Ausgangslage. Die Kreditkontrollabkommen haben keine Reduktion der Kreditbasis bewirken können. Ihre fehlende Wirksamkeit führte zwangsläufig zur Einführung von Kreditplafonds.

Die kreditbeschränkenden Kreditkontrollabkommen in der Restriktionsperiode 1955/56 zeigten in den einzelnen Kreditsektoren unterschiedliche Wirkungen. Im einstufigen Bankensektor stellten wir eine Kreditrestriktion fest, im mehrstufig aufgebauten Bankensektor wurde eine weitere Kreditexpansion verhindert. Im gewerblichen Kreditsektor konnte eine Veränderung des Kreditvolumens nicht konstatiert werden. Zu einer überhitzten Kreditexpansion kam es 1955/56 dank der Einsicht der Kreditunternehmen nicht. Wir wiesen einschränkend darauf hin, daß auch die passive Zahlungsbilanz einen Beitrag dazu geleistet haben kann.

Die kreditbeschränkenden Kreditkontrollabkommen des Jahres 1962 konnten wir nicht auf ihre Wirksamkeit untersuchen, da sie vom Finanzministerium zu spät ergriffen worden waren und schon in die Zeit der Rezession fielen. Aufgrund dieser Gegebenheit konnten wir die Verhaltensweise der Kreditinstitute in der Hochkonjunktur an Hand von Fakten weder nachweisen noch beurteilen. Wir zeigen deshalb die systemimmanenten Mängel der Kreditkontrollabkommen auf, um daraus Rückschlüsse auf ihre Wirksamkeit zu ziehen.

Tichy³⁴ erhebt die Forderung, auf die qualitativen Kreditbeschränkungen der Kreditkontrollabkommen ganz zu verzichten, da sie nicht überprüfbar und aus diesem Grunde auch nicht durchsetzbar sind. Die Kreditinstitute sind einfach überfordert, wenn sie Nachforschungen darüber anstellen sollen, ob die Lagerbildung eines Unternehmens entgegen der Intention der Notenbank nicht doch übermäßig ist. Auch läßt die Formulierung, die Kreditgewährung für volkswirtschaftlich nicht gerechtfertigte Zwecke einzuschränken oder gar zu unterbinden,

³⁴ Vgl. Gunther Tichy: Die Kreditkontrollabkommen, Wirtschaftspolitische Blätter, hrsg. von der Bundeskammer der gewerblichen Wirtschaft, 12. Jg., Nr. 3/4, Wien, 1965, S. 157.

eine Vielzahl von Interpretationsmöglichkeiten zu. Kein Bankexperte könnte hierüber eine eindeutige Begriffsdefinition abgeben. Nach Ansicht des Autors sollte man die qualitative Kreditlenkung, sofern sie überhaupt möglich ist, den Banken überlassen.

Die quantitativen Kreditbegrenzungen durch Festsetzung eines Kreditplafonds weisen nach Ansicht des Autors zwei Mängel auf: erfaßt werden die „nicht-titrierten Kredite“³⁵, nicht hingegen die Buchkredite, die pro forma in Wertpapiere umgewandelt werden können. Hier bietet sich den Kreditinstituten eine Ausweichmöglichkeit an. Außerdem sind die Maßnahmen schlecht quantifizierbar und der Zeitpunkt ihrer Effizienz nicht voraussehbar. Zwar ist es zutreffend, daß die einseitige Anwendung der Kreditkontrollabkommen auf die „nicht-titrierten Kredite“ eine Bevorzugung der titrierten Kredite, namentlich die der öffentlichen Hand, bedeutet und infolgedessen die Auswirkungen der Abkommen beeinträchtigt. Eine Ausweichmöglichkeit der Kreditinstitute ist hingegen nicht gegeben. In Österreich unterliegen alle Emissionen der Bewilligung des Finanzministeriums, das mißbräuchliche Umgehungen durch Verweigerung der Emissionsgenehmigung verhindern kann.

Die Kreditkontrollabkommen weisen noch andere Mängel³⁶ auf. Im einzelnen handelt es sich hierbei um:

1. die abzugsfähigen Posten. Zu ihnen gehören die Aufbau- und Exportkredite sowie Kredite gem. Garantiesetz von 1955. Sie müßten in das anrechenbare Kreditvolumen einbezogen werden.
2. die Doppelerfassungen der Zwischenbankforderungen eines mehrstufigen Bankensektors. Die Folge hieraus ist ein erhöhter Kreditplafonds dieses Kreditsektors³⁷.
3. die Zwischenbankkredite eines mehrstufigen Bankensektors. Die Gewährung von Interbankkrediten hat zur Folge, daß der mehrstufige Bankensektor aus einer Primäreinlage von 100 mehr Kredite gewähren kann als der einstufige Kreditsektor. Die Unterschreitungen des Kreditplafonds haben keine Aussagekraft.

Die Ausführungen bedürfen der Erläuterung.

Zu 2. Der Kreditplafond kann von den Kreditinstituten durch Aufnahme von Interbankkrediten angehoben werden. Wird beispielsweise die bei einem Unterinstitut angesammelte Liquidität an das Spitzeninstitut weitergeleitet, dann erhöhen sich bei ihm die Einlagen. Da die

³⁵ Gunther Tichy: ebd.

³⁶ Die folgenden Ausführungen basieren auf Gespräche des Verfassers mit Experten der Österreichischen Nationalbank.

³⁷ Vgl. Herbert Barfuß: a.a.O., S. 5.

Zwischenbankforderungen bei der Errechnung des Kreditplafonds von den Verpflichtungen des Unterinstituts nicht abgezogen werden, kommt es zu Doppelerfassungen und somit zur Anhebung des Kreditplafonds. Die Folge ist ein erhöhtes Kreditvolumen, obwohl dieses durch den Kreditplafond reduziert werden soll. Wollte man diesen Mangel beseitigen, dann müßten die Zwischenbankforderungen von den Verpflichtungen des Unterinstituts abgezogen werden.

Zu 3. Wir betrachten den landwirtschaftlichen Kreditsektor. Der Kreditplafond soll für die Raiffeisenkassen 65 %, für die Raiffeisen-Zentralkassen 60 % und für das Spitzeninstitut, die Genossenschaftliche Zentralbank, 70 % der Verpflichtungen betragen³⁸. Wir gehen von der Annahme aus, daß die Raiffeisenkassen den Kreditplafond von 65 % der Verpflichtungen vollkommen oder überhaupt nicht ausnutzen und die verbleibende Liquidität an die nächste Bankenstufe, die Raiffeisen-Zentralkassen, weiterleiten, für die ebenfalls die zwei denkbaren Handlungsweisen gegeben sein sollen. Es ergibt sich dann folgende Kausalkette: nutzen die Raiffeisenkassen bei einer gegebenen Primäreinlage von 100 ihren Kreditplafond von 65 % für die Kreditgewährung voll aus, dann verbleibt eine Liquidität von 35, die bei den Raiffeisen-Zentralkassen als Einlage in die Bankbilanz eingeht. Verfahren diese sinngemäß, dann verbleibt ihnen eine Restliquidität von 14, die voraussetzungsgemäß an das Spitzeninstitut weitergeleitet werden muß. Bei gleicher Verhaltensweise der Genossenschaftlichen Zentralbank erhalten wir bei einer Primäreinlage von 100 und der vollen Ausnutzung des Kreditplafonds auf jeder Bankenstufe einen Gesamtkreditplafond von 95,8. Der Rest von 4,2 ist im Kreditgeschäft nicht verwertbar. Die Krediterteilungsreserve hat die Größe Null.

Betrachten wir den anderen Extremfall: die Primäreinlage von 100 wird sowohl von den Raiffeisenkassen als auch von den Raiffeisen-Zentralkassen in voller Höhe an das Spitzeninstitut weitergeleitet. In diesem Fall kann nur der Kreditplafond des Spitzeninstituts von 70 % ausgenutzt werden, obwohl der Kreditplafond der drei Bankentufen insgesamt 195 % beträgt. Die Krediterteilungsreserve würde 125 betragen.

Aus den Extremfällen wird ersichtlich, daß der Kreditplafond eines mehrstufigen Bankensektors überhöht ist. Daraus folgt, daß auch die Kreditgewährung des mehrstufigen Bankensektors gegenüber dem einstufig aufgebauten Kreditsektor überhöht sein kann. Wir zeigten ferner, daß die Krediterteilungsreserve lediglich eine Differenzgröße ohne besondere Aussagekraft ist.

³⁸ Vgl. hierzu den ab 1.9.1963 geltenden Kreditplafond in der Tabelle 8 des Anhangs.

Durch die Beseitigung der aufgeführten systemimmanenten Mängel könnten die Kreditkontrollabkommen zu einem äußerst wirksamen kreditbeschränkenden Instrument gemacht werden. Wir raten jedoch von einer passivseitigen Kreditbeschränkung ab und empfehlen eine aktivseitige Kreditbegrenzung. Das Kreditvolumen könnte dann direkt und nicht indirekt über eine Verringerung der Bankenliquidität beschränkt werden. Auf die Problematik der aktivseitigen Kreditbegrenzung gehen wir noch ein³⁹.

E. Ergebnis der Untersuchungen

Unsere Untersuchungen haben ergeben, daß die Diskontpolitik sehr selten angewandt worden ist. Zwei Gründe waren maßgebend hierfür: die Anwendung der Diskontpolitik als kreditbeschränkendes Mittel war (und ist) äußerst problematisch. Zum anderen waren Diskontveränderungen nicht durchsetzbar, weil das in Österreich bestehende Koalitionssystem sie nicht zuließ. Eine Veränderung der Verhaltensweise der Unternehmungen, des Staates und der Kreditinstitute könnte durch die Erhöhung des Diskontsatzes auch gar nicht bewirkt werden. Der Diskontpolitik wird in Österreich nur noch eine untergeordnete Rolle zugewiesen.

Die Darlehenspolitik ist als kreditbeschränkendes Instrument bedeutungslos.

Die Österreichische Nationalbank besitzt zwar das Instrument der Offenmarktpolitik, konnte es aber infolge fehlender rechtlicher, organisatorischer und verhaltensmäßiger Voraussetzungen noch nicht anwenden. Die Nationalbank bemühte sich tatkräftig um die Errichtung eines funktionsfähigen Geldmarktes. Am 17. Februar 1965 wurde das Geldmarkt-Schatzscheingesetz beschlossen. Danach kann die Nationalbank die Buchschuld des Bundes bis zu 3.0 Mrd. S in Schatzscheine umwandeln und sie den Kreditinstituten zum Kauf anbieten. Damit ist jetzt eine „echte Aktionsfähigkeit“¹ der Österreichischen Nationalbank gegeben. Da diese Möglichkeit vor dem Erlaß dieses Gesetzes nicht bestand, bediente sich die Nationalbank einer nichtklassischen Offenmarktpolitik. Die Kreditunternehmungen übernahmen Bundes-schatzscheine im Werte von insgesamt 780 Mill S und hielten sie bis zu ihrer Fälligkeit in ihren Portefeuilles. In der Übernahme dieser Titel

³⁹ Vgl. Seite 209 unserer Arbeit.

¹ Reinhard Kamitz: Ansprache des Herrn Präsidenten der Österreichischen Nationalbank anlässlich der Generalversammlung der Österreichischen Nationalbank am 28. April 1965. Beilage I zu den Mitteilungen 4/1965.

sehen wir ein partnerschaftliches Verhalten der Kreditinstitute im Sinne Stuckens. Die Österreichische Nationalbank konnte deshalb auf die Dekretierung eines höheren Mindesteinlagensatzes verzichten.

Die Partnerschaft zwischen der Österreichischen Nationalbank und den Kreditunternehmungen findet auch in den Swapoperationen ihren sichtbaren Ausdruck. Die Kreditinstitute veranlagten 1.7 Mrd. S im Ausland. Weitere und vor allem größere Auslandsbindungen mit Kurs-sicherung konnten nicht vorgenommen werden, da der Schilling keine Gegenwährung auf dem Devisenterminmarkt ist.

Die Mindesteinlagenpolitik, die 1955 erstmalig und seit 1960 wiederholt angewandt worden ist, vermag auch in Österreich weder das Kreditvolumen noch die Kreditbasis zu verringern. Die von Stucken für die Bundesrepublik Deutschland dargestellten Grenzen dieses Instruments gelten auch für Österreich. Wir erwähnten die Einschränkung: die Liquidität in der Ausgangslage stellt nur bei fehlender Partnerschaft eine Grenze dieses Mittels dar. Ob diese Grenze auch für Österreich zutrifft, konnte nicht überprüft werden, da ähnliche Datenkonstellationen wie in der Bundesrepublik Deutschland im Jahre 1959/60 noch nicht eingetreten waren.

Die Kreditkontrollabkommen der Jahre 1951/52, die eine Liquiditätsbindung zum Ziele hatten, waren wirkungslos. Die Ursachen hierfür sind in dem sehr hohen Liquiditätsbestand der Kreditinstitute in der Ausgangslage und der Anrechenbarkeit der Bundesschatzscheine auf die Mindestliquiditäten zu suchen. Die Liquiditätsvorschriften wurden dadurch durchlöchert. Am Jahresende 1964 waren die Mindestliquiditätsbestimmungen noch in Kraft. Wir zeigten, daß die Kreditunternehmungen an dem genannten Stichtag eine Liquidität ersten und zweiten Grades in Höhe von 55.598 Mrd. S besaßen, obwohl sie nur eine Liquidität von 37.364 Mrd. S zu halten verpflichtet waren. In dem Überschuß von 18.234 Mrd. S spiegelt sich die Liquiditätsfülle des Bankenapparates wider. Die Kreditkontrollabkommen in der Restriktionsperiode 1955/56 zeigten in den einzelnen Kreditsektoren unterschiedliche Wirkungen. Während im Bankensektor eine Verringerung des Kreditvolumens innerhalb des vorgesehenen Zeitraumes eintrat, wurde im Sparkassensektor und im landwirtschaftlichen Sektor eine weitere Kreditexpansion verhindert. Eine Veränderung der Kreditgewährung im gewerblichen Bankensektor konnte nicht festgestellt werden. Zu einer Konjunkturüberhitzung kam es 1955/56 dank der Einsicht und der Selbstdisziplin der Kreditinstitute nach Krasensky² nicht. Die Kreditkontrollabkommen der Jahre 1960 bis

² Vgl. Hans Krasensky: Entwicklungen im österreichischen Kreditwesen seit der Währungsstabilisierung, a.a.O., S. 161.

1964 konnten wir auf ihre Wirksamkeit als kreditbeschränkendes Mittel nicht untersuchen, da das Finanzministerium während des Booms 1960/61 keine Veränderungen des Kreditplafonds mit den Banken vereinbart hatte. Die 1962 mit den Abkommensinstituten getroffenen Maßnahmen kamen zu spät. Der Boom war mit dem IV. Quartal 1961 beendet. Infolgedessen konnten wir nur die systemimmanenten Mängel der Kreditkontrollabkommen aufweisen. Auf die qualitativen Kreditbeschränkungen der Kreditkontrollabkommen sollte nach Tichy³ wegen fehlender Kontrollierbarkeit verzichtet werden. Für die Beurteilung der quantitativen Kreditbegrenzung ist nach unserer Auffassung von ausschlaggebender Bedeutung, daß der Kreditplafond von den Kreditunternehmungen angehoben werden kann, so daß es zu Kreditüberschreitungen gar nicht erst kommt. Hinzu kommt, daß der Kreditplafond eines mehrstufig aufgebauten Bankensektors bedeutend größer ist als der des einstufigen Kreditsektors. Daraus ergeben sich für jene Kreditsektoren Wettbewerbsvorteile. Trotz der genannten Mängel besteht Übereinstimmung, daß die Kreditkontrollabkommen „im großen und ganz zufriedenstellend“⁴ gewirkt haben. Durch Beseitigung der im System liegenden Mängel könnten sie zu einem wirkungsvollen kreditbeschränkenden Instrument der Notenbank ausgebaut werden. Wir raten jedoch von der bisher geübten Praxis einer passivseitigen Kreditbeschränkung ab und empfehlen die Einführung einer aktivseitigen Kreditbegrenzung. Sie hätte den Vorteil, daß das Kreditvolumen der Kreditinstitute direkt begrenzt werden kann, ohne den umständlichen und wenig wirkungsvollen Weg über die Bankenliquidität beschreiten zu müssen. Die Liquiditätsquote der Kreditunternehmungen läßt sich mit dem vorhandenen Instrumentarium der Österreichischen Nationalbank ohnehin nicht reduzieren.

³ Vgl. Gunther Tichy: a.a.O., S. 157.

⁴ Hellmuth Klauhs: Möglichkeiten und Grenzen einer differenzierten Kreditpolitik, a.a.O., S. 212.

Viertes Kapitel

Quantitative und qualitative Beschränkungen der Kreditgewährung der Geschäftsbanken als Mittel der Notenbankpolitik in der Schweiz

A. Errichtung, Aufgabenstellung und Zielsetzung der Schweizerischen Nationalbank

Die Schweizerische Nationalbank wurde am 6. Oktober 1905 gegründet¹. Ihre Notenbankfunktion übte sie erstmalig am 20. Juni 1907 aus. Die gegenwärtig geltende Rechtsnorm ist das „Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank (vom 23. Dezember 1953)“².

Die Schweizerische Nationalbank ist eine Aktiengesellschaft, die unter „Mitwirkung und Aufsicht des Bundes“³ nach den im Nationalbankgesetz niedergelegten Bestimmungen verwaltet wird. Über die Hälfte des nur zu 50 % eingezahlten Grundkapitals befindet sich im Besitz der Kantone, der Kantonalbanken und anderer öffentlich-rechtlicher Körperschaften. Das restliche Grundkapital ist von Privaten gezeichnet, deren Stimmrecht gesetzlich beschränkt ist⁴.

Die Schweizerische Nationalbank hat die Hauptaufgabe, „den Geldumlauf des Landes zu regeln, den Zahlungsverkehr zu erleichtern und eine den Gesamtinteressen des Landes dienende Kredit- und Währungspolitik zu führen“⁵. Das angestrebte Ziel ist die Stabilerhaltung des Goldwertes des Franken und die Sicherung des binnenwirtschaftlichen Geldwertes⁶.

¹ Vgl. Ernst Ackermann: Schweiz, Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, 2. Aufl., II. Bd., Frankfurt/Main 1958, S. 1402.

² Das Gesetz ist im BBl. 1953, III, S. 1093 veröffentlicht. Im folgenden wird es von uns als Nationalbankgesetz zitiert.

³ Nationalbankgesetz, Artikel 1 Abs. 2.

⁴ Vgl. Ernst Ackermann: a.a.O., S. 1402.

⁵ Nationalbankgesetz, Artikel 2 Abs. 1.

⁶ Vgl. Walter Kull: Schweizerische Nationalbank. Sonderdruck aus: Acht europäische Zentralbanken. Hrsg. von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Frankfurt/Main 1963, S. 370.

B. Das Verhältnis der Schweizerischen Nationalbank zum Bund und zu den Banken

I. Das Verhältnis der Schweizerischen Nationalbank zum Bund

Die „Mitwirkung und Aufsicht des Bundes“¹ ist im Nationalbankgesetz eindeutig festgelegt. Sie erstreckt sich sowohl auf die Ernennung der Mitglieder der verschiedenen Bankorgane als auch auf die Einflußnahme auf die Geschäftsführung.

Von den 40 Mitgliedern des Bankrats, des obersten Aufsichtsorgans der Schweizerischen Nationalbank, werden 25 vom Bundesrat gewählt und ernannt. Die Wahl und Ernennung der drei Mitglieder des Direktoriums, des obersten geschäftsleitenden und ausführenden Organs der Nationalbank, sowie deren Stellvertreter und der Direktoren der Zweiganstalten erfolgt ebenfalls durch den Bundesrat.

In der Geschäftsführung ist der Bankrat von der Mitwirkung des Bundes insofern abhängig, als die Geschäftsordnung der Genehmigung des Bundesrats bedarf.

Aufgrund dieser Bestimmungen übt der Bund sowohl auf die Stellenbesetzung als auch auf die Geschäftsführung der Nationalbank einen starken Einfluß aus.

Der Bund hat außerdem die Möglichkeit, Bundesbeschlüsse zu erlassen. Der „Bundesbeschluß über die Bekämpfung der Teuerung durch Maßnahmen auf dem Gebiete des Geld- und Kapitalmarktes und des Kreditwesens“² vom 13. März 1964 stützt sich auf keine Verfassungsnorm. Der Bund berief sich bei dem Bundesbeschluß auf Art. 89 ^{bis} der Bundesverfassung, wonach er Notstandsmaßnahmen extra constitutionem unter bestimmten Voraussetzungen beschließen kann³. Zu den Voraussetzungen gehören die Dringlichkeit und die Erklärung der Allgemeinverbindlichkeit der Bundesbeschlüsse. Da das Parlament die Bundesbeschlüsse für dringlich und für allgemeinverbindlich erklärte, waren die Voraussetzungen erfüllt.

Der Bundesbeschluß ist zeitlich auf ein Jahr begrenzt. Während dieser Zeit muß er durch die Bundesversammlung von Volk und Stän-

¹ Nationalbankgesetz, Artikel 63.

² Fachschriften der Handelskammer Deutschland-Schweiz: die schweizerischen Maßnahmen zur Bekämpfung der Teuerung, Bern, August 1964, S. 17 ff.

³ Der Artikel 89 ^{bis} Absatz III der „Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft“ lautet: „Die sofort in Kraft gesetzten Bundesbeschlüsse, welche sich nicht auf die Verfassung stützen, müssen innert Jahresfrist nach ihrer Aufnahme durch die Bundesversammlung von Volk und Ständen genehmigt werden; andernfalls treten sie nach Ablauf dieses Jahres außer Kraft und können nicht erneuert werden.“

den genehmigt werden, andernfalls tritt er außer Kraft. Die Bundesbeschlüsse wurden im Frühjahr 1964 erlassen, das obligatorische Referendum erfolgte am 28. Februar 1965. Mit ihrer Genehmigung wurden sie verfassungsmäßig und erlangten Rechtskraft für ein Jahr. Eine Verlängerung um ein weiteres Jahr ist beantragt worden.

II. Das Verhältnis der Schweizerischen Nationalbank zu den Banken

Das Verhältnis der Nationalbank zu den Kreditinstituten wird in der Notenbankverfassung nicht behandelt. Eine Weisungsbefugnis an die Geschäftsbanken besitzt die Notenbank nicht. „Der Gesetzgeber vertritt die Meinung, die psychologischen Beeinflussungsmöglichkeiten und die direkte Kontaktnahme zwischen Notenbank und Kreditbanken genügen, den kreditpolitischen Kurs festzulegen und dessen Befolgung zu veranlassen⁴.“

C. Die quantitativen Beschränkungen der Kreditgewährung der Geschäftsbanken als Mittel der Notenbankpolitik

I. Die Refinanzierungspolitik

1. Die Diskontpolitik

a) Die Gesetzesgrundlage

Die Schweizerische Nationalbank ist ermächtigt, Wechsel und Schecks auf die Schweiz mit einer Laufzeit von nicht mehr als drei Monaten, die zwei als zahlungsfähig bekannte Unterschriften tragen müssen, zu diskontieren. Rediskontfähig sind ferner Schatzanweisungen des Bundes, Schatzwechsel der Kantone und Gemeinden, die die Unterschrift einer Bank tragen, sowie belehnbare Schuldverschreibungen auf die Schweiz und letztlich eidgenössische Schuldbuchforderungen¹.

Die Pflichtlagerwechsel, die der Finanzierung von Lagern lebensnotwendiger Güter zum Zwecke der Sicherstellung der Landesversorgung dienen, unterliegen einer Sonderregelung.

b) Die Anwendung der Diskontpolitik

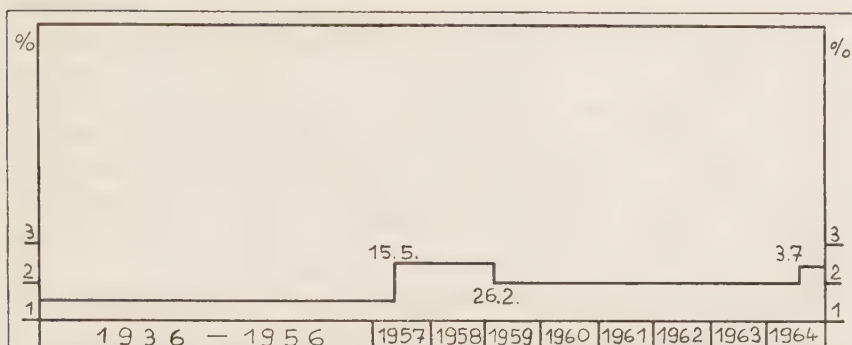
Die graphische Darstellung zeigt:

1. den sehr seltenen Einsatz dieses Mittels und
2. das sehr geringe Ausmaß der Diskontänderungen.

⁴ Franz Lütolf: Das kreditpolitische Instrumentarium der Schweizerischen Nationalbank, *Wirtschaft und Recht*, 6. Jg., 1954, S. 81, und Walter Kull: a.a.O., S. 395 ff.

¹ Vgl. Nationalbankgesetz, Artikel 14, Abs. 1.

Diskontsätze der Schweizerischen Nationalbank



Quelle: Die Diskontsätze wurden den Monatsberichten der Schweizerischen Nationalbank entnommen und vom Verfasser graphisch dargestellt.

In dem Zeitraum von 1936 bis 1964, der durch den Zweiten Weltkrieg, durch Boomzeiten und die Zeiten nachlassender Konjunktur für unsere Zwecke hinreichend skizziert ist, wurde der Diskontsatz lediglich dreimal variiert, wobei das Ausmaß der Veränderung maximal 1 % betrug. Die Darstellung zeigt, daß der Diskontsatz in der Hochkonjunktur von 1955 bis zum Sommer 1957 lediglich einmal erhöht worden ist. Zu Beginn eines erneuten Konjunkturaufschwungs 1959 wurde er um $1/2$ % auf 2 % gesenkt.

Die Gründe für die diskontpolitische Inaktivität der Schweizerischen Nationalbank sind in der währungspolitischen Zielsetzung und den Grenzen der Diskontpolitik zu suchen. Die Nationalbank betrachtet den Kapitalexport als ein „organisches Ventil“² zur Verringerung der Liquidität der Wirtschaft. Aus diesem Grunde betrieb sie eine an der Zahlungsbilanz orientierte Diskontpolitik. Sie erkannte zeitig, daß in Zeiten des Booms mit Zinssatzerhöhungen allein keine kontraktiven Wirkungen erzielt werden können³. Es wurde daher von ihr kein Versuch unternommen, durch häufigere und drastischere Diskonterhöhungen die Hochkonjunktur zu beeinflussen. Sie zu regulieren bediente sich die Nationalbank der gentlemen's agreements, der Appelle, der Warnungen und Ermahnungen⁴.

² Walter Schwegler: Referat, gehalten an der Generalversammlung der Schweizerischen Nationalbank vom 21. März 1959, S. 5. Im folgenden wird es von uns als Generalversammlungsreferat zitiert.

³ Vgl. Generalversammlungsreferat vom 10. 3. 1956, S. 3.

⁴ Vgl. Eduard Kellenberger: Die Währungspolitik, Strukturwandlungen der schweizerischen Wirtschaft und Gesellschaft, Festschrift für Fritz Marbach zum 70. Geburtstag, Bern 1962, S. 401 ff.

c) *Die Wirksamkeit der Diskontpolitik*

Der Diskontsatz ist in der Schweiz kein Richtzinssatz. Eine gesetzliche Regelung oder eine auf Tradition beruhende Bindung der Sollzinssätze an den Diskontsatz besteht nicht, vielmehr bilden sich die Zinssätze aufgrund der Angebots- und Nachfrageverhältnisse auf dem Geld- und Kapitalmarkt⁵. Die von der Schweizerischen Nationalbank vorgenommenen Veränderungen der Bankrate verfolgten hauptsächlich das Ziel, den Zinssatz den veränderten binnenwirtschaftlichen Marktkonstellationen anzupassen.

α) *Die Wirkungen einer Diskonterhöhung auf das Zinsgefüge*

Die Diskonterhöhung im Mai 1957 war einerseits notwendig geworden, weil die Marktzinssätze auf dem Kreditmarkt oberhalb der Bankrate lagen und der Notenbankkredit für die Kreditinstitute und die Wirtschaft zur billigsten Finanzierungsquelle geworden war. Um die inflatorische Geldschöpfung durch die Inanspruchnahme dieser Kredite zu vermeiden, erhöhte die Nationalbank den Diskontsatz um 1 % auf 2 1/2 %. Mit dieser Erhöhung paßte sie die Bankrate der Zinsentwicklung auf dem Geld- und Kapitalmarkt an⁶.

Andererseits war die Diskonterhöhung infolge außenwirtschaftlicher Einflüsse, die das binnenländische Zinsniveau beeinflußt hatten, erforderlich geworden.

Die Diskontsenkung im Februar 1959 von 2 1/2 % auf 2 % verfolgte ebenfalls den Zweck einer „markttechnischen Anpassung“⁷. Die Zinssatzentwicklung auf dem Kreditmarkt zwang die Notenbank, den Diskontsatz zu senken, sofern sie nicht außerhalb der Marktentwicklung bleiben wollte. Eine konjunkturpolitische Zielsetzung wurde mit dieser Maßnahme nicht verfolgt.

Diskonterhöhungen konnten in der Hochkonjunktur nicht in dem erwünschten Ausmaß vorgenommen werden, weil sie bei den gegebenen Landesverhältnissen unerwünschte Nebenwirkungen gehabt hätten. Die Schweiz ist „durch eine hohe hypothekarische Verschuldung gekennzeichnet, die zusammen mit einer mit Mängeln behafteten Finanzierungsstruktur im Hypothekarwesen dazu führt, daß eine Zins-

⁵ Vgl. Max Rudin: Möglichkeiten und Grenzen der Diskontsatzpolitik, Außenwirtschaft, 15. Jg., 1960, S. 341. Es bestehen aber aufgrund von gentlemen's agreements Passivzinsvereinbarungen.

⁶ Vgl. Schweizerische Nationalbank: Fünfzigster Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank 1957, S. 5. Im folgenden wird er von uns als Geschäftsbericht zitiert.

⁷ Geschäftsbericht 1959, S. 5.

satzerhöhung für kurz- und mittelfristige Bankgelder über den Hypothekarkredit verhältnismäßig rasch und nachhaltig auf einen Teil des Preisgefüges durchschlägt“⁸. Eine Diskonterhöhung würde über den Hypothekarzinsfuß das Zinsgefüge anheben und namentlich auf dem Agrar- und Mietsektor kostenverteuernd wirken⁹. An dieser Argumentation übt Rudin Kritik. Die Anhebung des Zinsniveaus ist nicht „durch die Diskonterhöhung ausgelöst worden, noch ergab sich eine Bestätigung dafür, daß höhere Zinssätze generell zu höheren Preisen führen und den Index der Lebenshaltungskosten erhöhen müssen“¹⁰. Die Erhöhung des Zinsgefüges war vor der Diskonterhöhung im Mai 1957 eingetreten, die als Folge der Mittelverknappung zu werten ist.

β) Die Wirkungen einer Diskonterhöhung auf die Erwartungen

Rudin mißt der psychologischen Wirkung einer Diskonterhöhung große Bedeutung bei. Die Erhöhung der Bankrate stellt nach Ansicht des Autors „einen die Ertragserwartungen negativ beeinflussenden Faktor dar“¹¹. Die Unternehmer werden ihre Investitionsentschlüsse revidieren und ihre Kreditnachfrage verringern. Demgegenüber werden die psychologischen Auswirkungen einer Diskonterhöhung von der Nationalbank vorsichtig beurteilt und von bestimmten Voraussetzungen abhängig gemacht. „Gewiß könnte eine Diskontsatzerhöhung auch in unserem Lande eine psychologische Wirkung auslösen. Diese Wirkung wäre aber nur vorübergehend, es sei denn, eine Kreditverteuerung trete ein und würde von seiten der Notenbank wiederholt und kräftig gestaltet“¹². Diskonterhöhungen von einem halben bis zu einem Prozent, wie die Notenbank sie vorgenommen hat, können bei einer bestehenden Zinsebene von 1 1/2 % bis 2 % als Ausgangsbasis nicht als kräftig bezeichnet werden. Mit der Diskontpolitik kann nach Küng¹³ nur dann ein kreditbeschränkender Effekt erzielt werden, wenn die Zinssatzerhöhung drastisch wäre. Der Gelehrte versteht darunter eine Erhöhung von 2 % bis 3 %. Unter dieser Voraussetzung würde eine Kreditverteuerung eintreten.

d) Abschließende Betrachtungen

Wir führten aus, daß die Schweizerische Nationalbank eine zahlungs- bilanzorientierte Diskontpolitik betrieben hat. Unter binnenwirtschaftlichen Aspekten dienten die Diskontveränderungen der Anpassung

⁸ Generalversammlungsreferat vom 21. 3. 1964, S. 7.

⁹ Vgl. Generalversammlungsreferat vom 10. 3. 1956, S. 3.

¹⁰ Max Rudin: a.a.O., S. 347/48.

¹¹ Max Rudin: a.a.O., S. 346.

¹² Generalversammlungsreferat vom 10. 3. 1956, S. 3.

¹³ Interview, das Herr Prof. Dr. Emil Küng dem Verfasser am 5. 2. 1965 in St. Gallen gewährte.

an die Marktgegebenheiten. Es war nicht die Intention der Nationalbank, mit zinspolitischen Mitteln eine Beschränkung der Kreditgewährung der Geschäftsbanken erreichen zu wollen, vielmehr wurde dieses Ziel durch Verringerung der Geldmenge angestrebt¹⁴. Es wäre auch sehr fraglich gewesen, ob die Nationalbank angesichts der sehr hohen Liquidität der Kreditinstitute¹⁵ mit dem Mittel der Diskontopolitik einen kreditbeschränkenden Effekt überhaupt hätte erzielen können.

Die verminderte Wirksamkeit der Diskontopolitik als kreditbeschränkendes Mittel ist auf eine Reihe „ökonomischer Strukturwandlungen“¹⁶ zurückzuführen, zu denen gehören:

1. die Veränderung der Zielsetzung¹⁷,
2. der wachsende Anteil des Staates am Sozialprodukt, der in der Schweiz 25 % beträgt, und
3. die zunehmende Bedeutung der Selbstfinanzierung, welche die Effizienz der Diskontopolitik begrenzt. Investitionen werden von den Unternehmern vor allem dann vorgenommen, wenn die Selbstfinanzierung¹⁸ gesichert ist. Auf diesen Investitionsbereich hat der Diskontsatz keine Einwirkungsmöglichkeit.

2. Die Darlehenspolitik

a) Die Gesetzesgrundlage

Die Schweizerische Nationalbank ist berechtigt, Darlehen in laufender Rechnung mit einer Kündigungsfrist von höchstens zehn Tagen zu gewähren. Zur Verpfändung sind Schuldverschreibungen auf die Schweiz, eidgenössische Schuldbuchforderungen, diskontierbare Wechsel sowie Gold in Barren und Münzen geeignet¹⁹.

b) Die Wirksamkeit der Darlehenspolitik

Die Darlehenspolitik ist kein geeignetes Mittel der Notenbank zur Beschränkung der Kreditgewährung der Geschäftsbanken. Wie aus der Tabelle zu ersehen ist, war der durchschnittliche Liquiditätsgrad der schweizerischen Banken in den Jahren 1955 bis 1964 außerordentlich

¹⁴ Vgl. Generalversammlungsreferat vom 19. 3. 1960, S. 5.

¹⁵ Vgl. hierzu S. 175 unserer Arbeit.

¹⁶ Max Rudin: a.a.O., S. 348 ff.

¹⁷ Vgl. hierzu die Auffassung Stuckens auf S. 19 f. unserer Arbeit.

¹⁸ Die Auffassung des Autors steht im Gegensatz zu unseren Darstellungen auf S. 188 f. und 194, wonach die Investitionen durch Auslandskapital finanziert worden sind.

¹⁹ Vgl. Nationalbankgesetz, Artikel 14, Abs. 4.

hoch. Berücksichtigen wir ferner die kurzfristige Staatsverschuldung in Höhe von 1.0 Mrd. Fr, die jederzeit monetisiert werden kann, dann zeigt sich, daß die Banken auf die Lombardhilfe der Notenbank nicht angewiesen waren. Der monatliche Durchschnitt der in Anspruch genommenen Lombardvorschüsse ist kaum erwähnenswert: er bewegte sich in der Zeit von 1960—1964 in der Größenordnung von 13,8 Mill. Fr bis 29,4 Mill. Fr.

Kassenliquidität der schweizerischen Banken²⁰

in den Jahren 1955—1964

1955	493 ‰	1960	525 ‰
1956	464 ‰	1961	277 ‰
1957	545 ‰	1962	291 ‰
1958	616 ‰	1963	279 ‰
1959	592 ‰	1964	280 ‰

Quelle: Die Zahlenangaben sind den Mittellungen der volkswirtschaftlichen und statistischen Abteilung der Schweizerischen Nationalbank: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1955 (und der folgenden Jahre), Abschnitt V, Unterabschnitt 4, Kassenliquidität, entnommen.

II. Die Liquiditätspolitik

1. Die Offenmarktpolitik

a) Die Gesetzesgrundlage

Die Schweizerische Nationalbank ist zum „An- und Verkauf von Schatzanweisungen und Schuldverschreibungen des Bundes und der Bundesbahnen, eidgenössischen Schuldbuchforderungen, Schuldverschreibungen der Kantone und der Kantonalbanken ... sowie von Pfandbriefen der schweizerischen Pfandbriefzentralen“²¹ befugt. Die Wertpapiere können in die Notendeckung einbezogen werden, sofern ihre Verfallzeit höchstens zwei Jahre beträgt.

Mit dieser gesetzlichen Regelung erhielt die Nationalbank erstmals die Ermächtigung, begrenzte Offenmarktoperationen durchzuführen. Eine kontinuierliche Beeinflussung des Geldmarktes durch Offenmarkt-

²⁰ Die Kassenliquidität ist das Verhältnis der greifbaren Mittel zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten. Während zu den greifbaren Mitteln die Kasse sowie die Giro Guthaben bei der Nationalbank und das Postscheckguthaben gehören, versteht man unter den kurzfristigen Verbindlichkeiten vor allem die Sichtverbindlichkeiten und alle innerhalb eines Monats fälligen und rückzahlbaren Verbindlichkeiten. Vgl. hierzu die Mitteilungen der volkswirtschaftlichen und statistischen Abteilung der Schweizerischen Nationalbank, a.a.O., Abschnitt V, Liquidität, S. 81 ff.

²¹ Nationalbankgesetz, Artikel 14, Abs. 2.

operationen erfolgte bislang noch nicht, weil die hierfür erforderlichen Voraussetzungen nicht erfüllt waren.

b) *Die fehlenden Voraussetzungen für einen funktionsfähigen Geldmarkt und die Mittel zu ihrer Überwindung*

α) *Die fehlenden rechtlichen Voraussetzungen und das Mittel zu ihrer Überwindung*

Die rechtliche Rahmensetzung zum Aufbau eines für Offenmarktoperationen geeigneten Portefeuilles ist nicht gegeben. Nach der bestehenden Gesetzesregelung dürfen nur Wertpapiere mit einer Laufzeit bis zu zwei Jahren in die Notendeckung einbezogen werden. Mit dieser Rechtsnorm sollte die Kreditgewährung an den Staat durch Offenmarktoperationen begrenzt werden. Die Frage der Schuldaufnahme durch den Staat stellte sich bislang jedenfalls nicht, da der Bund laufend Einnahmeüberschüsse erzielte und die Kantone und Gemeinden ihren ohnehin geringen Geldbedarf direkt bei den Banken deckten. Die mögliche Inanspruchnahme von Notenbankkrediten durch die staatlichen Instanzen kann jedoch nicht von vornherein ausgeschlossen werden. Die Begrenzung der Offenmarktoperationen der Notenbank hätte zudem durch die Festlegung eines bestimmten Prozentsatzes der An- und Verkäufe von Offenmarktpapieren zur Notenmenge oder durch die Festsetzung eines bestimmten Höchstbetrages des Wertpapierbestandes erfolgen können²².

Zum zweiten steht hinter der Ausstattung der Offenmarktpapiere mit einer Verfallzeit von zwei Jahren der Gedanke, der Notenbank kein Instrument zur planmäßigen Gestaltung des Geld- und Kapitalmarktes und damit des langfristigen Zinssatzes an die Hand zu geben²³.

Die qualitative Beschränkung der Offenmarktoperationen läßt eine effektive Offenmarktpolitik auf dem Kapitalmarkt nicht zu. Abhilfe könnte nur durch eine Gesetzesänderung geschaffen werden. Danach müßte die Nationalbank ermächtigt werden, Offenmarktoperationen auch mit langfristigen Titeln durchführen zu können²⁴.

²² Vgl. Josef Amberg: Die Politik der Schweizerischen Nationalbank, Winterthur 1954, S. 188 f. und Heinz Lutz: Die Möglichkeiten der Schweizerischen Nationalbank zur Beeinflussung des Geld- und Kapitalmarktes, Winterthur 1958, S. 138 f.

²³ Vgl. Franz Lütolf: a.a.O., S. 74.

Ob es wirklich die Intention des Gesetzgebers war, der Notenbank ein währungspolitisches Mittel zur Erfüllung ihrer in § 2 des Nationalbankgesetzes verankerten Aufgaben vorzuenthalten, ist ungewiß.

²⁴ Eine effektive Offenmarktpolitik kann nur mit langfristigen Titeln betrieben werden. Wir weisen in diesem Zusammenhang auf die Auffassung Stuckens hin. Vgl. hierzu S. 49 unserer Abhandlung.

ß) die fehlenden organisatorischen Voraussetzungen
und die Mittel zu ihrer Überwindung

Ein marktmäßig organisierter Geldmarkt setzt einen im Besitz der Notenbank befindlichen hohen Bestand an Offenmarktpapieren voraus. In der Bundesrepublik Deutschland erwarb sich die Notenbank durch Umwandlung von tatsächlich unverwertbaren Ausgleichsforderungen in Schatzwechsel oder unverzinsliche Schatzanweisungen einen für Offenmarktoperationen geeigneten Operationsfonds. In Großbritannien erfolgte die Ausweitung des Portefeuilles von notenbankfähigen Staatspapieren hauptsächlich durch die Stützungsaktionen der Bank of England auf dem Markt für Staatspapiere während der beiden Weltkriege²⁵. In Österreich wurde durch das „Gesetz über die teilweise Umwandlung der Bundesschuld bei der Österreichischen Nationalbank in Bundesschatzscheine zur Förderung des Geldmarktes (Geldmarkt-Schatzscheingesetz)“²⁶ vom 17. Februar 1965 die Grundlage für eine Mobilisierung der Staatsschuld für Offenmarktoperationen geschaffen.

In der Schweiz besitzt die Nationalbank kein für Offenmarktoperationen geeignetes Portefeuille²⁷. Zwar besteht eine öffentliche Schuld des Bundes, die sich jedoch von 7.6 Mrd. Fr im Jahre 1955 auf 5.1 Mrd. Fr Ende 1964 verringerte²⁸. Eine weitere Tilgung namentlich der Obligationen, die 2.7 Mrd. Fr betragen, wird von der Notenbank nicht gewünscht, weil diese mündelsicheren Wertpapiere dem Anlagebedarf der Stiftungen, Versicherungen, etc. dienen. Die Reskriptionen, ein weiterer großer Posten der Bundesschuld in Höhe von etwa 1.0 Mrd. Fr, befinden sich in festen Händen der Banken und Privaten. Sie werden von ihnen als Liquiditätsreserve gehalten. Der Notenbank steht unter Berücksichtigung mehrerer unerwähnter Posten in praxi ein Manipulationsfonds von nur wenigen hundert Mill. Fr zur Verfügung, mit dem sich bei einem Notenumlauf von 9.7 Mrd. Fr Ende Dezember 1964 keine restriktive Offenmarktpolitik betreiben läßt.

Die Schaffung eines geeigneten Wertpapierportefeuilles wäre durch Emission von Sterilisierungsreskriptionen durch die Notenbank in eigener Rechnung möglich. Hierzu bedarf es einer Gesetzesänderung. Gegenwärtig werden die Schatzanweisungen vom Bund ausgestellt, während die Zinsen von der Nationalbank getragen werden. Die Direktemission durch die Nationalbank würde somit keine wesentliche

²⁵ Vgl. R. S. Sayers: *Modern Banking*, 6. Aufl., a.a.O., S. 116.

²⁶ Geschäftsbericht 1964, S. 30.

²⁷ Vgl. Wegelin & Co.: *Kapitalmarkt, Zinssteigerung und Kreditpolitik*, Bulletin Nr. 2, St. Gallen, Mitte August 1963, S. 3 f.

²⁸ Vgl. Monatsbericht Januar 1965, Tabelle 58.

Änderung bewirken²⁹. Die zweite Möglichkeit bestünde in dem Ankauf der erwähnten Titel in Zeiten der Rezession. Die konjunkturelle Lage war von 1955 bis 1964 durch einen fortwährenden Boom gekennzeichnet, wenn wir von dem Jahr 1957 einmal absehen. Die angesichts dieser Marktlage bestehende hohe Liquidität erlaubte die Bildung eines für Offenmarktoperationen geeigneten Bestandes an Wertpapieren nicht³⁰.

γ) Die verhaltensmäßigen Voraussetzungen für einen funktionsfähigen Geld- und Kapitalmarkt

Die Banken legen ihre überschüssige Liquidität überwiegend kurzfristig im Ausland an. Es wäre hier die Frage zu ventilieren, ob die Banken bei einem organisierten Geld- und Kapitalmarkt von dieser Institution auch Gebrauch machen und der restriktiven Kreditpolitik entsprechend kurz-, mittel- und vor allem langfristige Wertpapiere kaufen würden. Ist diese Verhaltensweise gegeben, kann die Notenbank durch den Einsatz der Offenmarktpolitik einen bestimmten liquiditätsbeschränkenden Effekt erzielen. Ändern die Banken ihre Anlagegewohnheiten nicht, kann die Notenbank weder das Zinsgefüge noch die Liquidität der Banken beeinflussen. Im gegenwärtigen Zeitpunkt kann über die Verhaltensweise der Banken bei Vorhandensein eines organisierten Marktes keine Aussage gemacht werden³¹.

Kann aus der bisherigen Verhaltensweise der Notenbank geschlossen werden, daß sie überhaupt willens war, das Instrument der Offenmarktpolitik anzuwenden? Folgende Fakten sprechen dagegen:

1. Wie aus unseren Darstellungen über die Diskontpolitik zu ersehen ist, verfolgte die Nationalbank eine Politik mäßiger und stabiler Zinssätze. Die Erhöhung der kurzfristigen Zinssätze unterblieb mit Rücksicht auf den langfristigen Zinssatz, vor allem dem Hypothekarzinssatz, dem bei einer Hypothekarschuld von derzeit 60.0 Mrd. Fr³² eine Schlüsselstellung im Zinsgefüge zukommt. Eine restriktive Offenmarktpolitik würde aber einen hohen Zinssatz erfordern. Bisher hat sich die Notenbank zu einer konjunkturgerechten und langfristigen Zinssatzpolitik nicht entschließen können.
2. Die Notenbank hätte nach § 19 des Nationalbankgesetzes bislang eine Offenmarktpolitik mit dem Bestand an Wertpapieren be-

²⁹ Vgl. *Wegelin & Co.: Kapitalmarkt, Zinssteigerung und Kreditpolitik*, a.a.O., S. 7.

³⁰ Vgl. *Walter Kull: a.a.O.*, S. 403.

³¹ Wir verweisen auf S. 180 unserer Arbeit.

³² Vgl. o. V.: *Der Hypothekarkredit in der Schweiz*, Schweizerischer Bankverein, Bulletin Nr. 5, Basel, Dezember 1964, S. 110.

treiben können, der für die Deckung des Notenumlaufs nicht benötigt wurde. Ende 1964 betrug der Bestand an deckungsfähigen Aktiven der Notenbank 13.7 Mrd. Fr, während der Notenumlauf zum gleichen Zeitpunkt 9.7 Mrd. Fr betrug³³. Mithin war eine Überdeckung von 4.0 Mrd. Fr vorhanden, die für Offenmarktoperationen zur Verfügung gestanden hätten. Von dieser Möglichkeit hat die Notenbank keinen Gebrauch gemacht.

Die Wirksamkeit der Offenmarktoperationen als Ausgleichsinstrument des Geldmarktes wird von der Schweizerischen Nationalbank stark bezweifelt. „Theoretisch gesehen stellt die Offenmarktpolitik zweifellos ein taugliches Mittel zur Beeinflussung des Geldmarktes dar. In praktischer Durchführung können sich aber Interessenkonflikte ergeben, die das scheinbar ideale Instrument nur als bedingt verwendbar erkennen lassen und in seiner Handhabung zur Vorsicht mahnen. Sind schon die Ergebnisse dieser Politik im Ausland umstritten, so dürfen die Erwartungen auf dem kleinen Wirtschaftsgebiet der Schweiz erst recht nicht zu hoch geschraubt werden³⁴.“

c) Die Anwendung einer nichtklassischen Offenmarktpolitik und ihre Wirksamkeit

Offenmarktoperationen im klassischen Sinne sind von der Notenbank bislang nicht durchgeführt worden. Statt dessen bediente sie sich des Mittels der Sterilisierungsreskriptionen. Anfang Oktober 1960 plazierte die Notenbank im Einvernehmen mit dem Bundesrat bei den Banken Reskriptionen im Betrage von 400 Mill. Fr, die bei der Notenbank auf dem Sonderkonto „Verbindlichkeiten auf Zeit“ sterilisiert wurden. Die Wertpapiere waren mit einem Zinssatz von 1 % bis 1 1/4 % und mit einer Laufzeit von 9 bis 18 Monaten ausgestattet. Die Notenbank verfolgte mit dieser Maßnahme den Zweck, überschüssige Bankengeld abzuschnüffeln. Die Sterilisierungsreskriptionen wurden in den Jahren 1961 bis 1963 bei Fälligkeit stets verlängert³⁵.

Im August 1964 erfolgte eine weitere Sterilisierungsaktion. Diesmal wurden bei den Banken Bundesreskriptionen im Betrage von 225 Mill. Fr mit einer Laufzeit von drei Monaten und einer Verzinsung von 1 3/4 % plazierte. Die Zielsetzung blieb unverändert. Darüber hinaus wurde mit diesen Titeln erstmalig ein Offenmarktpapier geschaffen, durch dessen Hingabe die Banken von der Nationalbank zur Über-

³³ Vgl. Monatsbericht Januar 1965, Tabelle 1 und 5.

³⁴ Schweizerische Nationalbank 1907 bis 1957. Denkschrift, hrsg. von der Schweizerischen Nationalbank, Zürich 1957, S. 213.

³⁵ Vgl. Walter Kull: a.a.O., S. 404 und die Geschäftsberichte 1960, S. 6 f.; 1961—1963, S. 7.

brückung kurzfristiger Liquiditätsanspannungen flüssige Mittel erhielten, ohne die im Ausland angelegten kurzfristigen Gelder repatriieren zu müssen³⁶. Zur freien Zirkulation waren diese Titel jedoch nicht bestimmt. Der Gesamtbestand der „Verbindlichkeiten auf Zeit“ belief sich Anfang Januar 1965 auf 625 Mill. Fr.³⁷.

Die Übernahme der Sterilisierungsreskriptionen durch die Kreditinstitute werten wir als partnerschaftliches Verhalten im Sinne Stukens.

D. Die qualitativen Beschränkungen der Kreditgewährung der Geschäftsbanken als Mittel der Notenbankpolitik

D 1. Die freiwilligen Maßnahmen: die gentlemen's agreements

I. Einführende Betrachtungen

Das gentlemen's agreement ist „eine Vereinbarung zwischen Ehrenmännern. Zwei oder mehrere Parteien verpflichten sich ... zu einem bestimmten Verhalten, ohne jedoch diese Verpflichtung rechtlich erzwingbar zu gestalten“¹. Grundlage der Vereinbarung ist das Vertrauensverständnis zwischen der Notenbank und den Banken².

Das gentlemen's agreement besitzt ein Wesensmerkmal, das nach Jaquemet von eminenter Bedeutung ist: die Beweglichkeit³. Der Autor versteht hierunter sowohl die Schnelligkeit als auch die Anpassungsfähigkeit. Das gentlemen's agreement kann innerhalb kürzester Zeit beschlossen, angewandt und nach Zielerreichung wieder aufgehoben werden. Die Ausführungen bedürfen der Einschränkung. Der Abschluß eines gentlemen's agreement zwischen der Notenbank und den 350 Banken oder einer Mehrzahl von ihnen kann zwar schneller erfolgen als der Erlass eines Gesetzes, zwingend ist diese Aussage jedoch nicht. Bei der Anwendung der Maßnahmen dürfte sich unter dem Gesichtspunkt der Schnelligkeit ein eindeutiger Vorteil der Gesetzesmaßnahmen ergeben, da sie ohne Anhören der Banken sofort erlassen werden

³⁶ Vgl. *Wegelin & Co.*: Zinsanstieg und Kapitalverknappung, Bulletin Nr. 3, St. Gallen, Ende Dezember 1964, S. 2 und o. V.: Neue Abschöpfungsaktion der Schweizerischen Nationalbank, Neue Zürcher Zeitung, Nr. 3344 vom 11. 8. 1964.

³⁷ Vgl. Monatsbericht Januar 1965, Tabelle 1.

¹ Fritz Leutwiler: Gentlemen's Agreements, Handbuch des Bank-, Geld- und Börsenwesens der Schweiz, Thun 1964, S. 288.

² Vgl. Fritz Leutwiler: ebd.

³ Vgl. Gaston Jaquemet: Das Gentlemen's Agreement als Mittel der schweizerischen Bankpolitik, Wirtschaft und Recht, 7. Jg., 1955, S. 216 f.

können, während sie bei der Aufhebung den Nachteil des größeren Beharrungsvermögens besitzen.

Nach unserer Auffassung liegt der Hauptvorteil der gentlemen's agreements gegenüber den gesetzlichen Maßnahmen darin, daß die Banken als Partner der Notenbank betrachtet werden und bei der Ausgestaltung, dem Einsatz und der Aufhebung der gentlemen's agreements ein Mitspracherecht besitzen, das sie bei den Gesetzesmaßnahmen nicht haben.

Speich sieht den Hauptvorteil der gentlemen's agreements in der Herausbildung konjunkturpolitischer Überzeugungen. „Der Weg der Verhandlung und der Überzeugung mag weiter sein als der Weg des Befehlens. Er mag auch insofern nicht restlos zum Ziel führen, als sich Außenseiter der Bindung entziehen können. Trotzdem haben sich auf diesem Wege dank der gegenseitigen Aussprache konjunkturpolitische Überzeugungen gebildet und vertieft, die auf längere Sicht mehr zu einem konjunkturgerechten Verhalten beitragen dürften als autoritative Anordnungen der Notenbank⁴.“

Die gentlemen's agreements der Jahre nach 1951 verfolgten zwei Ziele:

1. Die Verringerung der Liquidität im Bankensektor und
2. die Verlangsamung der Kreditexpansion.

An diesen Zielsetzungen haben wir die Wirkung dieser Maßnahmen zu beurteilen. Die Ansicht Jaquements, wonach die Wirksamkeit der gentlemen's agreements nicht beurteilt werden kann, weil man nicht wisse, „wie sich die Verhältnisse ohne das Bestehen einer bestimmten Vereinbarung gestaltet hätten“⁵, ist nicht haltbar. Sie ist eine Hypothese, die ihren Standort in der Wirtschaftstheorie hat. In der Wirtschaftspolitik haben wir es mit Fakten zu tun. Die Maßnahmen sind als erfolgreich zu bezeichnen, wenn die Ausgangslage der Zielsetzung entsprechend verändert werden konnte. Auch der Auffassung Rudolfs, derzufolge nur „ein allgemein gehaltenes, auf bloßen Schätzungen beruhendes Urteil über die Wirksamkeit eines Gentlemen's Agreements ... (abgegeben werden könne), etwa in dem Sinn ..., eine bestimmte Vereinbarung hätte sich ‚nach allgemeiner Ansicht‘ als erfolgreich, als wirkungslos oder gar als schädlich erwiesen“⁶, folgen wir nicht. Im Bankensektor haben wir es mit Geldströmen zu tun, die eindeutig

⁴ Rudolf Speich: Gedanken über die Kreditpolitik der Banken, Schweizerischer Bankverein, Bulletin Nr. 2, Basel, April 1960, S. 41.

⁵ Gaston Jaquemet: a.a.O., S. 215.

⁶ Fritz Markus Rudolf: Die Schweizer Banken im Dienst der staatlichen Konjunkturpolitik, St. Gallen 1958, S. 74.

quantifizierbar sind und an der Zielsetzung beurteilt werden können. Andernfalls stellt sich die Frage, wie denn sonst eine Geld- und Kreditpolitik überhaupt möglich ist.

Die Darstellungen in den folgenden Abschnitten werden unter anderem auch hierüber Auskunft geben.

II. „Die freiwillige Vereinbarung über die Haltung von Mindestguthaben bei der Schweizerischen Nationalbank“⁷ vom 15. Juni 1955

Die Schweizerische Nationalbank besitzt nicht das gesetzliche Mittel der Mindestreserven⁸. Die Bindung überschüssiger Liquidität hat sie auf freiwilliger Basis zu erreichen versucht. Die Banken schlossen am 15. Juni 1955 das folgende gentlemen's agreement ab.

1. Inhalt und Anwendung des gentlemen's agreement

Ziel des Abkommens war die Erhaltung der Geldwertstabilität und die Stabilisierung des wirtschaftlichen Gleichgewichts. Der Vertrag enthielt im einzelnen folgende Bestimmungen:

- a) Dem Abkommen waren alle Banken mit einer Bilanzsumme von mehr als 50 Mill. Fr beigetreten. Insgesamt wurden 89 Bankinstitute erfaßt, deren Bilanzsumme 90 % sämtlicher Schweizer Banken ausmachte⁹.
- b) Berechnungsbasis für die Mindestguthaben waren die kurzfristigen Verbindlichkeiten, wie sie in Artikel 15 der Vollziehungsordnung zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen definiert sind. Die in ausländischer Währung lautenden Verbindlichkeiten waren von dieser Regelung ausgenommen. Stichtag für die erstmalige Errechnung der Mindestguthaben waren die kurzfristigen Verbindlichkeiten am 31. Dezember 1954. Die Neufestsetzungen erfolgten jeweils ein halbes Jahr später.
- c) Der Satz für Mindestguthaben betrug für die Handelsbanken 3 1/2 %, für die Bodenkreditinstitute und Privatbankiers 2 1/2 % der kurzfristigen Verbindlichkeiten.

⁷ Schweizerische Nationalbank: Die freiwillige Vereinbarung über die Haltung von Mindestguthaben bei der Schweizerischen Nationalbank. Vervielfältigung vom 13. 4. 1955 und 6. 9. 1955.

⁸ Die gesetzlichen Liquiditätsvorschriften des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen vom 8. 11. 1934 verfolgen das Ziel, den Gläubiger zu schützen und den Banken eine Eigenliquidität zu sichern. Sie werden von uns nicht behandelt.

⁹ Vgl. Beilage zum Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank, Heft Nr. 7, 1955, S. 6.

- d) Die Mindestguthaben waren erstmals am 15. Juni 1955 bei der Schweizerischen Nationalbank anzuschaffen. Die Mittelbeschaffung durfte nicht durch die Inanspruchnahme von Notenbankkrediten erfolgen.
- e) Die Banken konnten während der Vertragsdauer über die Mindestguthaben nicht verfügen. Ausnahmeregelungen waren im Vertrag vorgesehen.
- f) Der Vertrag war auf ein Jahr befristet. Die Vertragsbedingungen konnten der Entwicklung der Wirtschaft oder der Geld- und Kapitalmarktlage gemäß modifiziert oder vorzeitig aufgehoben werden.

Diesem gentlemen's agreement schlossen sich die großen privaten Versicherungsgesellschaften, die Schweizerische Unfallversicherungsgesellschaft und der Ausgleichsfonds der Alters- und Hinterlassenenversicherung „im Sinne eines solidarischen Verhaltens“¹⁰ im September 1955 an.

Das gentlemen's agreement wurde im Juni 1956 unter gleichzeitiger Veränderung der Berechnungsgrundlage um ein weiteres Jahr verlängert. Der Sinn dieser Maßnahme bestand darin, eine differenziertere Belastung der Banken zu erreichen. Im Dezember 1956 machten sich bei den Banken starke Liquiditätsanspannungen bemerkbar. In dieser Situation entschloß sich die Notenbank, die Hälfte der Mindestguthaben unter dem Vorbehalt freizugeben, sie zu gegebener Zeit wieder einzufordern. Die Wiedereinforderung erfolgte im Frühjahr 1957. Im Sommer des gleichen Jahres wurde das Abkommen mit den Banken um ein Jahr verlängert, eine Abkommensverlängerung mit den Versicherungen unterblieb. Im März 1958 wurde das gentlemen's agreement aufgehoben¹¹.

2. Die Wirkungen des Abkommens

Wie aus der Tabelle zu ersehen ist, wurde den Banken im Juni 1955 Liquidität im Betrage von 232 Mill. Fr entzogen. Der Höchstbetrag der Mindestguthaben von insgesamt 361 Mill. Fr wurde im Juni 1956 erreicht. Hiervon entfiel auf die Versicherungen der Betrag von 82 Mill. Fr. Die Freigabe der Mindestguthaben von 50 % des Gesamtbetrages spiegelt sich in den Beträgen des Monats Dezember 1956 wider: die Banken hielten bei der Nationalbank nur noch ein Mindestguthaben von 144 Mill. Fr, die Versicherungen von 40 Mill. Fr. Die teilweise Freigabe der Mindestguthaben war vorbeugend ergriffen worden, um eine zu

¹⁰ Geschäftsbericht 1955, S. 5.

¹¹ Vgl. Geschäftsbericht 1956, S. 5, 1957 und 1958, S. 6.

starke Versteifung des Kapitalmarktes zum Jahresultimo zu vermeiden. Eine expansive Kreditpolitik sollte damit nicht eingeleitet werden¹².

**Mindestguthaben der Banken und Versicherungen
bei der Schweizerischen Nationalbank
in Mill. Fr**

	Banken	Versicherungen
Juni 1955	232	—
Okt. 1955	243	73
Juni 1956	279	82
Dez. 1956	144	40
April 1957	226	49
Juni 1957	226	—
Nov. 1957	178	—
März 1958	—	—

Quelle: Schweizerische Nationalbank.

Die gentlemen's agreements über die Haltung von Mindestguthaben waren nach Ansicht Andermatts erfolgreich. „Die Schmälerung der Bargeldbasis schränkte tendentiell die Geldschöpfungstätigkeit der Banken ein und verminderte damit die von der Geldseite ausgehenden konjunkturellen und inflatorischen Auftriebstendenzen¹³.“ Dieser Auffassung folgen wir nicht. Bei einer Kassenliquidität von 493 % 1955 beziehungsweise 464 % 1956¹⁴ kann auf eine Einschränkung der Geldschöpfungstätigkeit nicht geschlossen werden. Hinzu kommt, daß die Nationalbank noch andere liquiditätsbeschränkende Maßnahmen¹⁵ ergriffen hatte, so daß — wenn überhaupt — die Wirkung nicht allein der Anforderung von Mindestguthaben zuzuschreiben ist. Ein kreditbeschränkender Effekt kann — global betrachtet — ebenfalls nicht konstatiert werden. Zwar waren die Kreditinstitute in ihrer Kreditgewährung „etwas wählerischer“¹⁶ geworden, jedoch muß hinzugefügt werden, daß die Banken in einem unterschiedlichen Ausmaß von der Maßnahme betroffen wurden. Die Beschränkung der Kreditkapazität

¹² Vgl. Geschäftsbericht 1956, S. 5.

¹³ Richard Andermatt: Restriktive Kreditpolitik als Mittel zur Wirtschaftsstabilisierung, Winterthur 1962, S. 101.

¹⁴ Vgl. hierzu S. 175 unserer Arbeit.

¹⁵ Vgl. Geschäftsbericht 1955, S. 6.

¹⁶ Geschäftsbericht 1955, ebd.

war hauptsächlich bei Kreditinstituten auf Nebenplätzen feststellbar, während die Banken auf Hauptplätzen genügend Liquidität besaßen und deshalb keine Kreditbeschränkung vorzunehmen brauchten¹⁷. Die kleinen Geschäftsbanken nahmen zur Überwindung ihrer Liquiditätsanspannung häufiger die Rediskonthilfe der Notenbank in Anspruch¹⁸.

Bei der Beurteilung dieser Maßnahme ist zu berücksichtigen, daß das Mittel schwach dosiert und der Einsatz zu spät erfolgt war. Von einem Mindestguthabensatz von $2\frac{1}{2}\%$ beziehungsweise $3\frac{1}{2}\%$ können selbst in Verbindung mit anderen restriktiven Maßnahmen stärkere liquiditäts- und kreditbeschränkende Wirkungen nicht erwartet werden. Als das Mittel im Juni 1955 angewandt wurde, waren außerdem am Geld- und Kapitalmarkt bereits Liquiditätsanspannungen eingetreten¹⁹. Die Folge war, daß sich die Banken bei der Notenbank refinanzierten und auf dem Devisenmarkt vermehrt Dollars verkauften²⁰.

Wir kommen zu dem Ergebnis, daß die Anforderung von Mindestguthaben — global betrachtet — keine liquiditäts- und/oder kreditbeschränkende Wirkungen hervorgebracht haben. Wir konzedieren, daß diese Wirkungen bei kleineren Kreditinstituten eingetreten sein können.

3. Die Neutralisierung der Spekulationsgelder 1961

Nach der Aufwertung der DM und des holländischen Guldens flossen spekulative Gelder in einer Größenordnung von etwa 1.25 Mrd. Fr in die Schweiz. Die Schweizerische Nationalbank traf mit einer Anzahl von Großbanken im März 1961 eine Vereinbarung, in der sich die Banken bereit erklärten, den Betrag von 1.035 Mrd. Fr auf ein Girokonto bei der Nationalbank einzuzahlen. Mit dieser Maßnahme sollte das Einfließen der Spekulationsgelder in den binnenwirtschaftlichen Kreislauf verhindert werden. Der Restbetrag von etwa 250 Mill. Fr wurde von den Banken im Ausland veranlagt²¹.

Die Freigabe des Betrages liegt im Ermessen der Nationalbank. Er wurde am Jahresende 1964 in unveränderter Höhe ausgewiesen²².

¹⁷ Vgl. o. V.: Gentlemen's Agreement ohne Wirkung, National-Zeitung, Nr. 351 vom 1. 8. 1955.

¹⁸ Vgl. Heinz Lutz: a.a.O., S. 176.

¹⁹ Vgl. o. V.: Der Abschluß der restriktiven Kreditpolitik in der Schweiz, Neue Zürcher Zeitung, Nr. 831 vom 22. 3. 1958 und Nr. 842 vom 23. 3. 1958.

²⁰ Vgl. Heinz Lutz: ebd.

²¹ Vgl. o. V.: Die Schweiz legt heißes Geld still, Frankfurter Allgemeine, Nr. 79 vom 5. 4. 1961.

²² Vgl. Monatsbericht Dezember 1964, Tabelle 1.

Das Ziel dieser Maßnahme, die Fernhaltung des Spekulationsgeldes aus dem binnenwirtschaftlichen Kreislauf, wurde nur mit dem im Ausland veranlagten Betrag von etwa 250 Mill. Fr erreicht, während der bei der Notenbank gebundene Betrag von 1.035 Mrd. Fr in die Kassenliquidität der Banken eingerechnet werden konnte und deren Krediterschöpfungsmöglichkeit erhöhte²³. Diese Regelung besteht auch heute noch.

III. Das „Gentlemen's Agreement zwischen der Schweizerischen Nationalbank und den Banken zur Abwehr und Verminderung ausländischer Gelder“²⁴ vom 18. August 1960

1. Zielsetzung und Inhalt des Abkommens

Im Sommer 1960 strömte Kapital in einem außergewöhnlichen Ausmaße in die Schweiz. Die Währungsreserven erhöhten sich in der Zeit vom 7. Juli 1960 bis 6. August 1960 von 8.115 Mrd. Fr um 946 Mill. Fr auf 9.061 Mrd. Fr. Der Mittelzufluß fand unter anderem seinen Niederschlag in der Erhöhung der bei der Nationalbank unterhaltenen Giro Guthaben der Banken und der Wirtschaft um 900 Mill. Fr auf 2.9 Mrd. Fr für den gleichen Zeitraum²⁵. Angesichts der Erweiterung der Kreditbasis der Geschäftsbanken bestand die Gefahr einer von der Notenbank nicht erwünschten Kreditexpansion. Die Nationalbank schloß deshalb mit den Banken ein gentlemen's agreement ab. Es verfolgte das Ziel, die einströmenden ausländischen Gelder abzuwehren und den Bestand der bereits bei den Banken liegenden Auslandsgelder zu verringern.

Das Abkommen hatte folgenden Inhalt:

- a) Die Banken verpflichteten sich, sowohl die laufend zufließenden ausländischen Gelder als auch die seit dem 1. Juli 1960 gebildeten ausländischen Sichtguthaben einer Kündigungsfrist von drei Monaten zu unterwerfen. Die der Kündigungsfrist unterliegenden ausländischen Gelder konnten freigegeben werden, wenn die Banken sie zum Kapitalexport verwendeten.

²³ Vgl. Hans Würgler: Zur Konjunkturdämpfung und Inflationsbekämpfung: wenig beachtete Aspekte einer Handvoll kontroverser Probleme, Kultur und Wirtschaft, Festschrift zum 70. Geburtstag von Eugen Böhler, Zürich 1963, S. 405.

²⁴ Schweizerische Nationalbank: Gentlemen's Agreement zwischen der Schweizerischen Nationalbank und den Banken zur Abwehr und Verminderung ausländischer Gelder. Vervielfältigung vom 15. 8. 1960.

²⁵ Die Zahlenangaben sind den Ausweisen der Schweizerischen Nationalbank entnommen.

- b) Neue ausländische Guthaben in Schweizerfranken sowie solche, die ab 1. Juli 1960 errichtet wurden, durften nicht mehr verzinst werden.
- c) Für Guthaben, die nach Inkrafttreten der freiwilligen Vereinbarung weniger als 6 Monate gebunden waren, war eine Kommission von 1/4 % pro Quartal zu entrichten (diese Regelung wurde im August 1963 aufgehoben).

Ergänzend zu den angeführten Bestimmungen verpflichteten sich die Banken, alles in ihrer Macht Stehende zu tun, um die Anlage ausländischer Gelder in schweizerische Wertpapiere, schweizerische Grundstücke und Hypotheken zu verhindern.

Der Vertrag trat am 18. August 1960 in Kraft. Er galt bis zur Einführung der Bundesbeschlüsse am 31. März 1964.

2. Die Wirkungen des Abkommens

Dem Abkommen zur Abwehr und Verminderung ausländischer Gelder war nur ein geringer Erfolg beschieden. Zunächst war das innerhalb von vier Wochen eingeströmte Kapital von etwa 1.0 Mrd. Fr, das den Anlaß für den Abschluß der freiwilligen Vereinbarung bildete, überwiegend auf die Repatriierung der im Ausland veranlagten Gelder schweizerischer Banken zurückzuführen und nicht auf den Zufluß von Auslandsgeldern, für die das Abkommen vorgesehen war. Der Anteil der repatriierten Gelder der schweizerischen Banken wurde von der Notenbank auf 50 % geschätzt²⁶, während die Großbanken ihn mit 75 %²⁷ angaben.

Ist das gesteckte Ziel der Fernhaltung des Auslandsgeldes vom schweizerischen Geld- und Kapitalmarkt erreicht worden? Die Währungsreserven erhöhten sich auch weiterhin in einem äußerst starken Ausmaße. Sie stiegen trotz eines Kapitalexports von 500 Mill. Fr im ersten Halbjahr 1961 um 3.285 Mrd. Fr, in der Zeit vom 7. Juli 1960 bis 7. Juli 1961 auf insgesamt 11.4 Mrd. Fr²⁸. „Obwohl das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank alles unternahm, um den Zufluß fremder Gelder zu erschweren und die dennoch zugeflossenen Mittel zu sterilisieren, konnte nicht verhindert werden, daß zusätzliche Kapitalien in die Wirtschaft flossen, so daß es uns möglich war, das

²⁶ Vgl. Generalversammlungsreferat vom 18. 3. 1961, S. 4.

²⁷ Vgl. Jean Burkhardt: Gentlemen's Agreement ohne Existenzberechtigung, National-Zeitung, Nr. 35 vom 22. 1. 1961.

²⁸ Vgl. Ausweis der Schweizerischen Nationalbank an den Stichtagen.

Investitionsvolumen weit über die laufende Ersparnis hinaus auszu-dehnen, ein Vorgang, der zweifelsohne inflatorisch wirkte²⁹.“

Welche Gründe waren maßgebend dafür, daß trotz eines Verzin-sungsverbots und eines Negativzinses die Kapitalströme in die Schweiz zunahmen? Der Hauptfaktor war die internationale Währungsunruhe. Anfang März 1961 wurde die DM aufgewertet, der holländische Gulden folgte. Der Gedanke, daß nun eine allgemeine Korrektur der Devisen-kurse eintreten werde, war vorherrschend. Gerüchte über eine Auf-wertung des Schweizerfranken wurden kolportiert. Gleichzeitig folgte ein Baisseangriff auf das englische Pfund. Aber auch der Dollar stand unter der Abwertungsdrohung³⁰. In dieser währungspolitischen Situa-tion sind qualitative Mittel einfach überfordert, namentlich dann, wenn keine stärkeren Instrumente im Hintergrund stehen, die gegebenenfalls eingesetzt werden können. Allein die Androhung drastischer monetärer Maßnahmen hätte genügt. Hier offenbarten sich die Mängel in der schweizerischen Geldverfassung: die Schweizerische Nationalbank be-sitzt kein modernes währungspolitisches Instrumentarium. Der Gesetz-geber hat ihr weder das Instrument der Offenmarktpolitik mit lang-fristigen Wertpapieren noch das der variablen Mindestreserven an die Hand gegeben. Auch fehlt ihr eine Gesetzesermächtigung, die es ihr erlaubt hätte, in gestörten Zeiten wie in denen der Jahre 1960/61 Wei-sungen an die Banken zu erteilen.

Die in die Schweiz fließenden Kapitalien suchten Sicherheit³¹, Ren-diteüberlegungen waren von untergeordneter Bedeutung. Sie wären ohnehin durch die eventuell eingetretenen Währungsgewinne beziehungsweise durch die nicht erlittenen Währungsverluste mehr als auf-gewogen worden. Dennoch strömte das Auslandsgeld auf den Kredit-markt und bildete zusammen mit den repatriierten schweizerischen Geldern die Hauptquelle für die übersteigerte Kreditexpansion 1960/1961. Da es eine Anzahl nicht bankmäßiger Institute wie die Effekten-händler und die Vermögensverwalter gab, mit denen das gentlemen's agreement nicht abgeschlossen worden war, gelang es dem Fluchtkapi-tal, das Abkommen zu umgehen. Es gab aber auch einige Banken, die sich nicht an die Vereinbarung gebunden fühlten. Lakonisch stellte der Vizepräsident der Schweizerischen Nationalbank, Motta, dazu fest:

²⁹ Max Iklé: Die schweizerische Konjunkturpolitik am Scheidewege, Referat, gehalten am 20. 1. 1964 im Handels- und Industrieverein St. Gallen, S. 6.

³⁰ Vgl. Max Iklé: Währungspolitik in der Konvertibilität, Referat, gehalten am 25. 5. 1962 anlässlich der Generalversammlung der Vereinigung für ge-sunde Währung, S. 10 ff.

³¹ Vgl. o. V.: Gentlemen's Agreements als Instrumente der schweizerischen Währungspolitik, a.a.O., S. 46.

„Wie schon der Name sagt, das Abkommen war für Gentlemen gedacht³².“

Die Liquidität strömte aber auch zum Wertschriftenmarkt. Hier gestaltete sich die Fernhaltung ebenfalls äußerst schwierig. Die durch die stürmischere Nachfrage nach Aktien verursachte Hausse veranlaßte die Kapitaleigner erst recht, Aktienkäufe zu tätigen³³.

IV. Das gentlemen's agreement zwischen der Schweizerischen Nationalbank und den Banken über die Kreditbegrenzung vom 1. April 1962 und die Neufassung vom Dezember 1962³⁴

1. Die Zielsetzung der Abkommen

Die folgende Tabelle gibt die Investition und die Kapitalbildung in den Jahren 1960 bis 1964 wieder. Aus ihr ist zu ersehen, daß die

Investition und Kapitalbildung
in Mill. Fr

Zeit	Investition	Ersparnis		Saldo
1960	9 670	9 965	S > I	295
1961	12 350	11 335	I > S	1 015
1962	13 780	12 205	I > S	1 575
1963	15 120	13 435	I > S	1 685
1964	17 220	15 320	I > S	1 900

Quelle: Die Volkswirtschaft, 37. Jg., H. 9, 1964, 38. Jg., H. 9, 1965.

inländische Kapitalbildung 1960 größer als die Bruttoinvestition war, während sich in den Jahren danach das Verhältnis umkehrte. 1961 betrug die Finanzierungslücke 1.015 Mrd. Fr. Seitdem ist sie stets größer geworden und erreichte 1964 mit 1.9 Mrd. Fr ihren höchsten Stand.

Die Finanzierung der Investitionen erfolgte unter anderem durch Auslandsgelder. Zwei Problemkreise ergeben sich in diesem Zusammenhang:

³² Wolfgang Kuballa: Die Eidgenossen ersticken im Geld, Die Zeit, Nr. 6 vom 7. 2. 1964.

³³ Vgl. o. V.: Die Maßnahmen gegen den Zustrom von Auslandsgeld, Neue Zürcher Zeitung, Nr. 2999 vom 7. 9. 1960.

³⁴ Vgl. Schweizerische Nationalbank: Vereinbarung zwischen der Schweizerischen Nationalbank und den Banken über die Kreditbegrenzung. Vervielfältigung vom 31. 3. 1962 und vom Dezember 1962.

- a) die Umwandlung kurzfristiger Kredite durch Anleihen³⁵,
- b) die Wiederherstellung des Gleichgewichts zwischen der Inlandsinvestition und der binnenländischen Kapitalbildung.

Das Ziel der gentlemen's agreements bestand in der Wiederherstellung des Gleichgewichts zwischen der Investition und der Ersparnis durch Begrenzung der Kreditgewährung der Geschäftsbanken.

2. Der Inhalt der Abkommen

a) vom 1. April 1962

Dieses gentlemen's agreement war aus zwei Gründen einzigartig: die Schweizerische Nationalbank wählte nach dem Vorbild der Niederländischen Nationalbank das Kreditvolumen als Ansatzpunkt ihrer Maßnahme. Zum zweiten handelt es sich hierbei erstmals um eine quantitative kreditbeschränkende Maßnahme. Außerdem wurden die Mängel des gentlemen's agreement zur Abwehr und Verminderung ausländischer Gelder beseitigt, zu denen vor allem die fehlende Kontrollierbarkeit und das Nichtvorhandensein von Sanktionsmaßnahmen gehörten.

In dem vorliegenden Abkommen verpflichteten sich alle Banken mit einer Bilanzsumme von 10 Mill. Fr und mehr, in ihrer binnenländischen Kreditgewährung bestimmte Kreditzuwachsrate einzuhalten. Die zulässigen Zuwächse betrugen für die Debitoren, Vorschüsse an öffentliche Körperschaften und für Wechsel für die Zeit von April bis Juni 1962 jeweils 25 %, für Hypothekaranlagen 30 %, für das Rumpfbjahr April bis Dezember 1962 65 % beziehungsweise 85 % des Kreditzuwachses des Jahres 1960 oder 1961.

Zeitraum	Debitoren	Vorschüsse an öffent- liche Kör- perschaften	Wechsel	Hypothekar- anlagen
Apr. - Juni 1962	25 %	25 %	25 %	30 %
Apr. - Dez. 1962	65 %	65 %	65 %	85 %

Quelle: Schweizerische Nationalbank.

Den Banken war es freigestellt, das für sie günstigere Basisjahr 1960 oder 1961 zu wählen. Rechnet man die Prozentzahlen des Rumpfbjahres auf das gesamte Jahr um, dann ergibt sich ein Kreditplafond

³⁵ Das Problem wird von uns nicht behandelt. Es findet jedoch Beachtung in der unterschiedlichen Festsetzung des Kreditplafonds für Hypothekaranlagen, der ab 1. 1. 1965 120 % beträgt.

von 87 % für die drei erstgenannten Positionen und von 113 % für den Hypothekarkredit. Der unterschiedlichen Festsetzung des Kreditplafonds lag der Gedanke zugrunde, die primäre Kreditgewährung zu beschränken, die Konsolidierung der Baukredite aber zu begünstigen³⁶.

Da die Vereinbarung am 1. April 1962 in Kraft trat, mußte auf die bestehenden Kreditzusagen Rücksicht genommen werden. Vorschüsse an öffentliche Körperschaften sowie Baukredite, die am 31. März 1962 fest zugesagt waren, konnten unter Außerachtlassung der vereinbarten Kreditzuwächse gewährt werden. Den Banken wurde empfohlen, mit neuen Kreditzusagen zurückhaltend zu sein, da für das Jahr 1963 mit einer weiteren Verringerung des Kreditplafonds zu rechnen war.

Bedeutsam ist, daß die gentlemen's agreements erstmals Sanktionen enthielten. Banken, die den Kreditplafond am 31. Dezember 1962 überschritten hatten, mußten den überstiegenen Betrag solange zinslos auf einem Sonderkonto bei der Nationalbank halten, bis der Umfang der gewährten Kredite dem Kreditplafond wieder entsprach. Als Mindestzeitraum der Mittelbindung war die nächstfolgende Berechnungsperiode vorgesehen.

b) vom 1. Januar 1963

Eine Neufassung des Abkommens erfolgte Ende 1962. Mit Wirkung vom 1. Januar 1963 wurden die Zuwachsraten generell um 5 % gesenkt. Sie betrugen für die Debitoren, Vorschüsse an öffentliche Körperschaften und für Wechsel nunmehr für das ganze Jahr 1963 82 %, für Hypothekarkredite 108 % des Kreditzuwachses der fakultativen Basisjahre. Die übrigen Bestimmungen stimmten mit denen des Abkommens vom April 1962 überein. Das gentlemen's agreement galt formell bis zum 31. März 1964, es wurde jedoch durch die am 1. Januar 1964 in Kraft getretenen Bundesbeschlüsse abgelöst.

3. Die Wirkungen der Vereinbarungen

Die Tabelle auf Seite 197 gibt das Verhältnis der gewährten inländischen Kredite zu den Kreditplafonds der Jahre 1962 und 1963 der zur Berichterstattung verpflichteten 62 Banken wieder. Daraus ist zu ersehen, daß die Banken den Kreditplafond weder im Jahre 1962 noch 1963 voll ausgenutzt hatten. 1962 ist eine Unterschreitung in Höhe von 592,6 Mill. Fr, 1963 eine im Betrage von 256,1 Mill. Fr feststellbar. Eine Aufgliederung des Kreditvolumens in die drei Bilanz-

³⁶ Vgl. Fritz *Leutwiler*: Auswirkungen des Kreditabkommens, Referat, gehalten am 31. 10. 1963 an der Vorstandssitzung der Vereinigung für gesunde Währung, S. 4.

posten Debitoren, Vorschüsse an öffentliche Körperschaften und Hypothekarkredite macht auch hier die Unterschreitung deutlich. Als Ausnahme gilt der Posten Vorschüsse an öffentliche Körperschaften im Jahre 1963. Der Kreditplafond von 82,9 Mill. Fr wurde um 176,4 Mill. Fr überschritten. Die Banken waren infolge der festen Kreditzusagen nicht in der Lage, die Zuwachsraten einzuhalten. Das bedeutet keinesfalls eine Umgehung des Abkommens. Das gentlemen's agreement ließ in begründeten Fällen eine Überschreitung des Kreditplafonds zu. Es kann somit festgestellt werden, daß die Banken die Vereinbarungen vom 1. April 1962 und vom 1. Januar 1963 eingehalten haben³⁷.

Bedeutsamer als diese Feststellung ist die Beantwortung der Frage, ob das angestrebte Ziel einer Verringerung des Kreditvolumens und der Schließung der Finanzierungslücke erreicht worden ist. Auskunft über die erste Frage gibt die nachstehende Tabelle über die Entwicklung des Kreditvolumens in der Zeit von 1960 bis 1963.

Entwicklung des Kreditvolumens von 1960 bis 1963
in Mill. Fr

	1960	1961	1962	1963
Kreditvolumen	30 273	34 972	38 892	43 173
Kapitalexport	298	414	211	206
Gesamtsumme des binn- enländischen Kredit- volumens	29 975	34 558	38 681	42 967
Veränderung des Kre- ditvolumens gegenüber dem Vorjahr				
absolut	+ 3 332	+ 4 583	+ 4 123	+ 4 286
relativ	12,5 ‰	15,3 ‰	11,9 ‰	11,8 ‰

Quelle: Vom Verfasser anhand der Monatsberichte und der Angaben über den Kapital-export in den Geschäftsberichten errechnet. Die Position Wechsel wurde in das Kreditvolumen nicht einbezogen, da in ihr auch Auslandswechsel enthalten sind.

Danach stieg das Kreditvolumen 1960 mit einer Zuwachsrate von 12,5 ‰, 1961 mit 15,3 ‰ oder, in absoluten Zahlen ausgedrückt, um 7.915 Mrd. Fr 1960/61 auf insgesamt 34.558 Mrd. Fr. Die Zahlen machen die übersteigerte Kreditexpansion 1960/61 deutlich.

Das gentlemen's agreement über die Kreditbegrenzung vom 1. April 1962 führte folgende Wirkungen herbei: Das Kreditvolumen der 62

³⁷ Vgl. Fritz Leutwiler: Auswirkungen des Kreditabkommens, a.a.O., S 13.

berichtenden Banken wies für das Rumpfbjahr April bis Dezember 1962 unter Berücksichtigung des in den Debitoren enthaltenen ganzjährigen Kapitalexports in Form von Bankkrediten gemäß Artikel 8 des Bankengesetzes eine Zuwachsrate von 2.8 Mrd. Fr aus³⁸. Die Kreditausweitung für den gleichen Zeitraum vor Inkrafttreten des Abkommens betrug ebenfalls unter Berücksichtigung des Kapitalexports 3.6 Mrd. Fr. Das Kreditvolumen der Banken verringerte sich somit um nahezu 800 Mill. Fr. Betrachten wir das ganze Jahr 1962, dann zeigt sich eine Abnahme des Kreditvolumens von 4.583 Mrd. Fr 1961 auf 4.123 Mrd. Fr im Jahre 1962. Einschränkend muß hinzugefügt werden, daß der Erfolg nicht ausschließlich dem gentlemen's agreement zuzuordnen ist. Der Kurssturz an den Aktienbörsen im Mai 1962 führte zu einer Verringerung der gegen Hinterlegung von Aktien gewährten Kredite. Außerdem wirkte die Mittelverknappung am Kapitalmarkt einer weiteren Kreditexpansion der Banken entgegen³⁹.

Für 1963 wurde der Kreditplafond um 5 % gesenkt. Mit dieser Maßnahme wurde eine Verstetigung der Kreditzuwachsrate auf dem Niveau des Jahres 1962 erreicht.

Zusammenfassend kann folgendes gesagt werden:

Die Übersicht über die Entwicklung des Kreditvolumens macht die Verringerung der Kreditzuwachsrate von 15,3 % vor dem Abschluß des Abkommens auf 11,9 % beziehungsweise 11,8 % in den Jahren 1962 und 1963 deutlich. Nach Ansicht Leutwilers wurde damit der „übersteigerten Expansion die Spitze gebrochen“⁴⁰. Einschränkend wird hinzugefügt, daß auch andere Faktoren einen Beitrag geleistet haben können. „Dennoch glaube ich ... die Feststellung wagen zu dürfen, daß die Kreditplafonierung im Ganzen positive Ergebnisse gezeitigt hat. Daß es bisher nicht gelungen ist, das Ziel der Normalisierung der Konjunkturlage zu erreichen und der Geldwertverschlechterung Einhalt zu gebieten, darf nicht dem Kreditabkommen zur Last gelegt werden“⁴¹.

D 2. Die gesetzlichen Maßnahmen: die Bundesbeschlüsse

Im Frühjahr 1964 wurde in der Schweiz erstmals der Versuch unternommen, mit gesetzlichen Maßnahmen eine umfassende Konjunkturpolitik zu betreiben. Der Grund für den Einsatz stärkerer Maßnahmen

³⁸ Die Zahlenangaben über das Kreditvolumen sind den Monatsberichten der entsprechenden Jahre, Tabelle 40, entnommen. Zur Höhe des Kapitalexports vgl. Geschäftsbericht 1962, S. 26

³⁹ Vgl. Fritz Leutwiler: Auswirkungen des Kreditabkommens, a.a.O., S. 10.

⁴⁰ Fritz Leutwiler: Auswirkungen des Kreditabkommens, ebd., S. 16.

⁴¹ Fritz Leutwiler: Auswirkungen des Kreditabkommens, ebd., S. 17.

ist in dem größer werdenden Ungleichgewicht zwischen der Investition und der Kapitalbildung zu sehen⁴². Anlaß hierfür war der für schweizerische Verhältnisse enorme Preisanstieg von 3,9 % im Jahre 1963⁴³.

Die Bundesbeschlüsse haben den Bausektor, den Arbeitsmarkt, den Geld- und Kapitalmarkt und das Kreditwesen zum Ansatzpunkt ihrer Maßnahmen. Kernstück des „Bundesbeschlusses über die Bekämpfung der Teuerung durch Maßnahmen auf dem Gebiet des Geld- und Kapitalmarktes und des Kreditwesens“ ist die „Vereinbarung über die ausländischen Gelder“⁴⁴. Die folgerichtige Ergänzung dieser Maßnahme ist die „Vereinbarung über die Kreditbegrenzung“.

I. Die Vereinbarung über die ausländischen Gelder vom 31. März 1964

1. Zielsetzung und Inhalt des Bundesbeschlusses

Die Vereinbarung hat die Abwehr ausländischen Kapitals zum Ziel, das als Hauptquelle der übersteigerten Kreditexpansion in den Jahren 1960 bis 1963 angesehen wird. Die Fernhaltung des Auslandskapitals soll im einzelnen durch folgende Bestimmungen erreicht werden:

- a) Die Banken und bankähnlichen Finanzgesellschaften sind verpflichtet, alle ab 1. Januar 1964 zufließenden Auslandsgelder über 20.000 Fr auf einem Sonderkonto bei der Schweizerischen Nationalbank, dem sogenannten Pflichtdepot, einzuzahlen, sofern sie nicht in fremder Währung im Ausland veranlagt werden.
- b) Alle ab 1. Januar 1964 zugeflossenen Auslandsgelder dürfen nicht verzinst werden. Vom Verzinsungsverbot sind ausgenommen:
 - ba) Guthaben auf Spar-, Depositen- und Einlagenheften unter 20.000 Fr,
 - bb) Guthaben aus bestimmten Erlösen,
 - bc) Guthaben von Notenbanken.
- c) Alle Banken und Finanzgesellschaften sind verpflichtet, die Veranlagung von Auslandsgeldern in Grundstücke und Hypotheken zu unterlassen und den Kauf inländischer Wertpapiere für ausländische Rechnung nur in dem Ausmaß vorzunehmen, der erforderlich ist, um den Verkauf dieser Wertpapiere durch Ausländer im gleichen Monat zu neutralisieren.

⁴² Vgl. hierzu S. 189 unserer Abhandlung.

⁴³ Vgl. Monatsbericht Januar 1965, Tabelle 77.

⁴⁴ Fachschriften der Handelskammer Deutschland—Schweiz, a.a.O., S. 17 ff. und S. 25 ff.

Die Vereinbarung trat am 31. März 1964 in Kraft und gilt für die Dauer des Bundesbeschlusses. Die Repatriierung schweizerischer Gelder unterliegt nicht der Vereinbarung.

Gegenüber dem Abkommen über die Abwehr von Auslandsgeldern aus dem Jahre 1960 ist an dieser Vereinbarung die Ausdehnung des Anwendungsbereiches auf bankähnliche Finanzgesellschaften (Börsenagenten, Wertpapierhandelsfirmen, Gesellschaften, die sich mit der Veranlagung von Geldern befassen, etc.) bemerkenswert. Mit dieser Regelung sollten die Umgehungsmöglichkeiten eingeschränkt werden. Hervorzuheben ist ferner die Meldepflicht der Banken und Finanzinstitute. Jeweils bis zum 10. des Nachmonats müssen sie der Notenbank den Bestand an Auslandsguthaben, an Fremdwährungsanlagen im Ausland sowie den Gesamtbetrag der Käufe und Verkäufe inländischer Wertpapiere für ausländische Rechnung melden. Der Gedanke der Kontrollierbarkeit war bestimmend für diese Anordnung.

2. Die Wirksamkeit der Gesetzesmaßnahme

Die Höhe der fremden Auslandsgelder, die von den Banken und bankähnlichen Instituten nicht im Ausland veranlagt worden waren und deshalb auf dem Sonderkonto „Pflichtdepot“ bei der Notenbank eingezahlt werden mußten, schwankte vom Zeitpunkt des Inkrafttretens des Bundesbeschlusses bis zum Jahresende 1964 zwischen 1,8 und 8,9 Mill. Fr.⁴⁵. Hieraus darf nicht geschlossen werden, daß alle in die Schweiz geflossenen Gelder wieder im Ausland angelegt worden sind. Mit einem nicht unbeachtlichen Teil der Auslandsgelder wurden Direktinvestitionen⁴⁶, die nicht kontrollierbar sind, vorgenommen. Abgesehen von dieser Umgehungsmöglichkeit hat der Bundesbeschluß zur Abwehr und Neutralisierung der Auslandsgelder den beabsichtigten Zweck erfüllt⁴⁷. Die bei den schweizerischen Banken unterhaltenen Auslandsguthaben in Schweizerfranken verringerten sich in den ersten zehn Monaten des Jahres 1964 um insgesamt 350 Mill. Fr. Der in den letzten Jahren durch die Auslandsgelder verursachte Inflationsdruck ist weitgehend verschwunden.

Die Käufe und Verkäufe schweizerischer Wertpapiere für ausländische Rechnung glichen sich aus. Der ausländische Besitz an schweizerischen

⁴⁵ Vgl. Monatsbericht Januar 1965, Tabelle 1.

⁴⁶ Vgl. Fritz *Leutwiler*: Erfahrungen mit dem Kreditbeschluß, Mitteilungsblatt des Delegierten für Arbeitsbeschaffung und wirtschaftliche Kriegsvorsorge, 20. Jg., H. 4, Dezember 1964, S. 55.

⁴⁷ Vgl. hierzu und im folgenden Fritz *Leutwiler*: Erfahrungen mit dem Kreditbeschluß, ebd., S. 55 f.

Wertpapieren verringerte sich in der Zeit von Januar bis Oktober 1964 um 48 Mill. Fr.

II. „Die Vereinbarung über die Kreditbegrenzung“⁴⁸ vom 1. April 1964

1. Zielsetzung und Inhalt des Bundesbeschlusses

Ziel der Vereinbarung war die Verringerung der übermäßigen Kreditexpansion der Jahre 1960—1963. Es sollte durch Senkung des Kreditzuwachses um weitere 5 % erreicht werden. Von dieser Regelung waren die Hypothekarkredite ausgenommen, deren Zuwachs mit 108 % unverändert blieb. Die folgende Tabelle gibt die Zuwachsraten, die sich auf den Kreditzuwachs der Jahre 1960 oder 1961 beziehen, wieder.

Zeitraum	Debitoren	Vorschüsse an öffentliche Körperschaften	Wechsel	Hypothekaranlagen
Januar — April 1964	27 %	27 %	27 %	36 %
Mai — Dezember 1964	52 %	52 %	52 %	72 %
ganzjährig	79 %	79 %	79 %	108 %

Quelle: Fachschriften der Handelskammer Deutschland — Schweiz, a.a.O., S. 31.

Die übrigen Bestimmungen stimmten im wesentlichen mit den gentlemen's agreements über die Kreditbegrenzung aus dem Jahre 1962 überein.

2. Die Wirksamkeit der Gesetzesmaßnahme

Aus der Tabelle auf der nächsten Seite kann die Wirksamkeit des Bundesbeschlusses über die Kreditbegrenzung abgelesen werden. Die effektive Kreditzuwachsrate, die 1963 3.872 Mrd. Fr betrug, sank 1964 um 518 Mill. Fr auf 3.353 Mrd. Fr. Es zeigt sich mithin eine spürbare Verlangsamung der Kreditexpansion.

⁴⁸ Fachschriften der Handelskammer Deutschland—Schweiz, a.a.O., S. 30 ff.

**Entwicklung der inländischen Kredite und Beanspruchung der
Kreditzuwachsrate bei 62 Banken in den Jahren 1962—1964**

in Mill. Fr

	1962	1963	1964
1. Debitoren			
effektive Zunahme	1 735,1	1 611,5	1 244,0
Zuwachsrate*)	2 082,4	1 970,5	1 897,9
Mehrbetrag +			
Minderbetrag —	— 347,3	— 359,0	— 653,9
2. Vorschüsse an öffentliche Körperschaften			
effektive Zunahme	129,4	457,3	342,6
Zuwachsrate*)	295,9	280,9	278,4
Mehrbetrag +		+ 176,4	+ 64,2
Minderbetrag —	— 166,5		
3. Hypotheken			
effektive Zunahme	1 844,1	1 803,4	1 767,0
Zuwachsrate*)	1 962,9	1 876,9	1 876,9
Mehrbetrag +			
Minderbetrag —	— 78,8	— 73,5	— 109,9
4. Zusammen 1. — 3.			
effektive Zunahme	3 748,6	3 872,2	3 353,6
Zuwachsrate*)	4 341,2	4 128,3	4 053,2
Mehrbetrag +			
Minderbetrag —	— 592,6	— 256,1	— 699,6

*) Zuwachsrate April bis Dezember 1962 auf das ganze Jahr umgerechnet.

Quelle: Schweizerische Nationalbank.

Die Aufteilung des Kreditvolumens in die drei Bilanzposten Debitoren, Vorschüsse an öffentliche Körperschaften und Hypothekarkredite verdeutlicht die unterschiedliche Wirkung. Die größte Beschränkung der Kreditgewährung weisen mit 367,5 Mill. Fr die Debitoren auf. Demgegenüber beträgt die Kreditreduktion bei den Vorschüssen an öffentliche Körperschaften 114,7 Mill. Fr. Beachtenswert hieran ist, daß die Verringerung dieser Kredite von einem um 176 Mill. Fr überschrit-

tenen Kreditplafond erfolgte. Da der Kreditplafond für Hypothekarkredite im Gegensatz zu den übrigen Zuwachsraten der genannten Bilanzposten auch 1964 unverändert blieb, zeigte sich hier keine erwähnenswerte Verringerung der Kreditgewährung.

Darüber hinaus kann aus dieser Tabelle auch die Wirksamkeit der gentlemen's agreements über die Kreditbegrenzung aus den Jahren 1962 en détail nachgewiesen werden. Wir führten aus, daß diese Maßnahmen 1962 eine Kreditreduktion bewirkten. Darüber hinaus verblieb das Kreditvolumen bis zum Jahresende 1963 auf dem erniedrigten Niveau. Hier zeigt sich nun, daß die Verringerung des Kreditvolumens auf die Debitoren und die Hypothekarkredite zurückzuführen ist, während die Vorschüsse an öffentliche Körperschaften gegenüber dem Kreditplafond in Höhe von 295,9 Mill. Fr um mehr als 50 % zunahmen. Wir erwähnten, daß die Überschreitung des Kreditplafonds in begründeten Fällen zugelassen war⁴⁹. Von dieser Ausnahmeregelung wurde sowohl 1963 als auch 1964 Gebrauch gemacht.

Zusammenfassend kann mit Leutwiler, der die Wirksamkeit der Kreditbeschlüsse für das erste Halbjahr 1964 untersucht hat, gesagt werden, daß sich die Kreditexpansion verlangsamt hat, wobei neben der wachsenden Zurückhaltung der Banken in der Kreditgewährung aufgrund des Bundesbeschlusses auch die Notwendigkeit zur Erhöhung der Liquidität einen Beitrag geleistet hat⁵⁰.

E. Ergebnis der Untersuchungen

Wir zeigten, daß die Schweizerische Nationalbank eine überwiegend zahlungsbilanzorientierte Zinspolitik betrieben hat: der Diskontsatz wurde während des Booms gesenkt und in Zeiten nachlassender Konjunktur erhöht. Die Notenbank ließ sich hierbei von dem Gedanken leiten, daß die Zinssatzpolitik als liquiditäts- und/oder kreditbeschränkendes Mittel infolge der seit altersher bestehenden außerwirtschaftlichen Einflüsse unbrauchbar ist. Die Verringerung des Geldvolumens durch Sterilisierungsreskriptionen und durch Swapoperationen wurde von ihr als eine wirksamere Waffe im Kampf gegen die Inflation betrachtet. Die dennoch erfolgten Diskontänderungen wurden konstatierend vorgenommen, eine aktive Zinssatzpolitik ist von der Nationalbank nicht betrieben worden.

⁴⁹ Vgl. S. 191 unserer Arbeit.

⁵⁰ Vgl. Fritz Leutwiler: Erfahrungen mit dem Kreditbeschluß, a.a.O., S. 55 und Geschäftsbericht 1964, S. 32. In diesem Zusammenhang ist noch die Kapitalmarktentwicklung von Bedeutung. Die Neubeanspruchung des Marktes durch öffentliche Emissionen stieg von 1.1 Mrd. Fr 1962 um 1.0 Mrd. Fr 1963 auf 2.5 Mrd. Fr 1964 an.

Die Darlehenspolitik ist infolge der hohen Liquidität der Banken als währungspolitisches Mittel bedeutungslos.

Die Schweizerische Nationalbank besitzt laut Notenbankgesetz das Mittel der Offenmarktpolitik, hat es aber infolge fehlender Voraussetzungen bislang noch nicht anwenden können. Sie bediente sich statt dessen einer nichtklassischen Offenmarktpolitik. Zwar war eine beschränkte Offenmarktpolitik mit den Mitteln, die für die Notendeckung nicht erforderlich waren, möglich, doch hat die Notenbank hiervon keinen Gebrauch gemacht. Als Gründe hierfür können einerseits die schlechten Erfahrungen mit diesem Instrument im Ausland angeführt werden, andererseits hätte sich eine Zielkollision insofern ergeben, als die Schweizerische Nationalbank dann keine zahlungsbilanzkonforme, sondern eine konjunkturgerechte binnenwirtschaftliche Zinspolitik hätte betreiben müssen.

Die Schweizerische Nationalbank besaß ein liquiditäts- und/oder kreditbeschränkendes Mittel: die gentlemen's agreements. Es besteht Übereinstimmung darüber, daß dieses Instrument einen bedeutsamen Beitrag zur Konjunkturregulierung geleistet hat. Die Wirksamkeit dieses Mittels zeigten wir auf. Die Abwehr und Verminderung der Auslandsgelder im Jahre 1960 muß jedoch als Mißerfolg gedeutet werden. Zwei Gründe waren nach unserer Auffassung maßgebend hierfür:

1. Die Anwendung eines schwachen qualitativen Mittels verbietet sich in einer Währungskrise wie in der der Jahre 1960/61 von selbst. Es eignet sich nicht für „tiefreichende Eingriffe“¹. Die Grenze konnte nicht beachtet werden, da der Schweizerischen Nationalbank keine weiteren Instrumente zur Verfügung standen. Hier offenbarte sich eindeutig ein Mangel der schweizerischen Geldverfassung: für gestörte Zeiten sind keine stärkeren Mittel vorhanden.
2. Aber auch für normale Zeiten reicht das monetäre Instrumentarium nicht mehr aus. Bei einem andauernden Einsatz eines schwachen qualitativen Mittels und dem Fehlen stärkerer Instrumente treten Ermüdungserscheinungen auf. Sie haben zur Folge, daß die zur Regulierung der Konjunktur notwendigen Maßnahmen nicht mehr in dem zur Zielerreichung unbedingt erforderlichen Ausmaß durchsetzbar sind. Dadurch wird die Gefahr heraufbeschworen, der Entwicklung hinterherzulaufen; eine gestaltende Beeinflussung der Interdependenz ist dann nicht mehr möglich.

¹ Fritz Leutwiler: Empfehlungen und Vereinbarungen als Mittel der Notenbankpolitik. Vortrag, gehalten am 5.2.1960 in der Studiengesellschaft für Wirtschaftspolitik, Zürich, S.20. Wir verweisen in diesem Zusammenhang auf die von Stucken dargestellten Grenzen der Partnerschaft auf S.71 unserer Abhandlung.

Die gentlemen's agreements eignen sich nur zum temporären Einsatz². Sie müssen außerdem durch die Anwendungsdrohung stärkerer monetärer Maßnahmen unterstützt werden³.

Das angestrebte Ziel, das Gleichgewicht zwischen Investition und Kapitalbildung durch kreditbeschränkende Maßnahmen wiederherzustellen, ist nicht erreicht worden. Die Finanzierungslücke wurde von 1961 ab mit jedem Jahr größer. Die hierzu erforderlich gewesene stärkere Herabsetzung des Kreditplafonds war nicht durchsetzbar. Der Mangel einer Weisungsbefugnis der Schweizerischen Nationalbank an die Banken wurde offenkundig. Es hieße die Banken überfordern, wollte man dieses Ziel mit geld- und kreditpolitischen Mitteln allein erreichen. Weite Bereiche der Wirtschaft sind auf den Bankenkredit nicht angewiesen, andere hingegen nehmen bei einer Kreditverknappung im Inland Kredite im Ausland auf⁴. Der Staatssektor ist ebenfalls von Bankkrediten unabhängig. Zur Wiederherstellung des Gleichgewichts bedurfte es eines Konjunkturdämpfungsprogramms, das sämtliche Wirtschaftsbereiche erfaßt. Diesen Weg hat der Bundesrat durch den Erlass der Bundesbeschlüsse beschritten.

F. Die angestrebten Änderungen der Geldverfassung¹

Zu Beginn der Abhandlung über das schweizerische Notenbanksystem zeigten wir die starke personelle und kapitalmäßige Verflechtung des Bundes mit der Schweizerischen Nationalbank auf. Die Notenbank ist bemüht, eine größere Autonomie gegenüber dem Bund zu erreichen.

Die Schweizerische Nationalbank verfügt nicht über ein modernes Notenbankinstrumentarium. Sie besitzt lediglich ein einziges, zur Beschränkung der Kreditgewährung und der Kreditbasis anwendbares Mittel: die gentlemen's agreements. Sie wurden in den letzten Jahren überstrapaziert. Hinzu kommt, daß die Bankenstruktur heterogener und internationaler geworden ist. Die Ergänzung des monetären Instrumentariums ist deshalb unbedingt erforderlich.

Angestrebt wird der Ausbau der Offenmarktpolitik durch Schaffung der für einen funktionsfähigen Geldmarkt erforderlichen gesetzlichen

² Vgl. Fritz *Leutwiler*: Empfehlungen und Vereinbarungen als Mittel der Notenbankpolitik, a.a.O., S. 19.

³ Wir verweisen in diesem Zusammenhang auf die Vorstellung Stuckens auf S. 21 unserer Abhandlung.

⁴ Vgl. Max *Iklé*: Die schweizerische Konjunkturpolitik am Scheidewege, a.a.O., S. 18.

¹ Dieser Abschnitt basiert auf Gesprächen mit Experten der Schweizerischen Nationalbank und auf dem Interview, das Herr Prof. Dr. Emil Küng dem Verfasser am 5. 2. 1964 in St. Gallen gewährte.

und organisatorischen Voraussetzungen. Die Notenbank strebt die Ausgabe von Geldmarktpapieren in eigener Rechnung an. Wir wiesen in diesem Zusammenhang auf die Ausführungen Stuckens hin, wonach die Offenmarktpolitik nur dann ein liquiditäts- und/oder kreditbeschränkendes Mittel sein kann, wenn sie mit langfristigen Titeln betrieben wird². Es erhebt sich somit die Frage, welches Ziel mit der Einführung dieses Instruments angestrebt wird: soll die Offenmarktpolitik lediglich als ein Ausgleichsinstrument des Geldmarktes oder auch als eines des Kapitalmarktes dienen? Zudem lassen die mit diesem Instrument gemachten Erfahrungen in anderen Ländern von der Einführung abraten.

Vorgesehen ist ferner die Einführung variabler Mindestreserven. Im Gegensatz zum deutschen System sollen hierbei die Reservesätze für Auslandsgelder und die für die repatriierten Gelder schweizerischer Banken in einem unterschiedlichen Vomhundertsatz gesetzlich verankert werden. Für die Auslandsgelder wird ein hoher Reservesatz angestrebt.

Die aktivseitige Kreditbegrenzung auf freiwilliger Basis soll beibehalten werden. Als Pendant dazu wird die Einführung einer Gesetzesermächtigung angestrebt, derzufolge die Schweizerische Nationalbank in gestörten Zeiten quantitative und qualitative Kreditbeschränkungen an die Banken dekretieren kann. „Der Anhänger der freien Wirtschaft wird sich mit dem Gedanken abfinden müssen, daß ein zeitlich befristeter Verzicht auf die Freiheit besser ist als eine ungezügelte Freiheit, die im Strudel der Inflation dauernden Schaden nehmen müßte³.“ Die Anwendung der Weisungsbefugnis soll erst dann erfolgen, wenn die freiwilligen Maßnahmen nicht mehr durchsetzbar sind. Die Repräsentanten der Schweizerischen Nationalbank sind überzeugt, daß bei Vorhandensein der Gesetzesermächtigung die gentlemen's agreements als monetäres Mittel wieder ausreichend sein werden⁴.

² Wir verweisen auf die Vorstellungen Stuckens auf S. 49 unserer Arbeit.

³ Max Iklé: Die schweizerische Konjunkturpolitik am Scheidewege, a.a.O., S. 22.

⁴ Wir verweisen in diesem Zusammenhang auf die Vorstellungen Stuckens auf S. 21 unserer Arbeit.

Fünftes Kapitel

Vergleichende Betrachtung über die Wirksamkeit restriktiver notenbankpolitischer Maßnahmen und die daraus zu ziehenden Folgerungen für das Notenbanksystem der Bundesrepublik Deutschland

A. Vergleichende Betrachtung über die Wirksamkeit der Notenbankmaßnahmen

Die Diskontpolitik hat in den von uns untersuchten Notenbanksystemen weder auf das Kreditangebot noch auf die Kreditnachfrage restriktiv gewirkt. Der Hauptgrund ist in den Gewinnerwartungen zu sehen. Abgesehen hiervon waren Diskonterhöhungen aus politischen Gründen entweder überhaupt nicht oder nicht in dem zur Reduktion der Kreditnachfrage erforderlichen Ausmaß dursetzbar. Darüber hinaus kann eine autonome Diskontpolitik von den monetären Autoritäten bei Konvertibilität der Währungen nicht mehr betrieben werden, da sie Kapitalbewegungen auslösen würde, die die angestrebten Wirkungen nicht eintreten lassen.

Die Bank of England hat eine aktive, an der Zahlungsbilanz orientierte Diskontpolitik verfolgt. Die in dem Zeitraum von 1957—1964 vorgenommenen drastischen Erhöhungen der Bankrate waren notwendig, weil das englische Pfund unter der Abwertungsdrohung stand. Bemerkenswert ist, daß der Diskontsatz in der Ausgangslage ohnehin schon hoch war. Demgegenüber hat die Schweizerische Nationalbank eine passive zahlungsbilanzkonforme Diskontpolitik betrieben. Die in dem Zeitraum von 1936—1964 vorgenommenen zweimaligen Erhöhungen der Bankrate, die von einer sehr niedrigen Zinsebene aus erfolgten und außerdem im Ausmaß noch sehr gering waren, wurden aus Gründen markttechnischer Anpassungen vorgenommen.

Die Österreichische Nationalbank hat bis zum Jahre 1955 eine an der Binnenwirtschaft ausgerichtete aktive Diskontpolitik betrieben. Seitdem verhält sie sich passiv. Die Deutsche Bundesbank hingegen hat in den Restriktionsperioden 1955/56 und 1959/60 das Ziel einer aktiven, binnenwirtschaftlich orientierten Diskontpolitik verfolgt. Seit Anfang

der 1960er Jahre versucht sie, sowohl den Binnen- als auch den Außenwert des Geldes stabil zu erhalten.

Unter den bestehenden Gegebenheiten ist die Zinspolitik als liquiditäts- und/oder kreditbeschränkendes Mittel unbrauchbar. Bei Einführung einer aktivseitigen Kreditplafondierung könnte sie als Sanktionsmaßnahme eine gewisse Bedeutung erlangen.

Die Lombardpolitik ist als währungspolitisches Mittel antiquiert und bedeutungslos. Die Möglichkeit, Lombardkredite bei der Notenbank zu nehmen, sollte nur unter dem Gesichtspunkt betrachtet werden, den Kreditinstituten die Überwindung kurzfristiger Liquiditätsklemmen zu ermöglichen.

Die Offenmarktpolitik ist sowohl im deutschen als auch im englischen Notenbanksystem vollkommen denaturiert. Nur wenn mit anderen Mitteln eine Beschränkung der Kreditgewährung der Kreditinstitute herbeigeführt wird, könnten die kurzfristigen Offenmarkttitel den Kreditinstituten eine gewisse Verzinsung nicht verwertbarer verfügbarer Mittel bieten.

Eine Beschränkung der Kreditgewährung konnte mit diesem Instrument nicht erreicht werden, da die London clearing banks infolge der exorbitanten Höhe der Staatsschuld eine bestimmte Fälligkeitsstruktur an Government securities hielten (und stets halten) und die Kreditnachfrage aus den fällig gewordenen Staatstiteln befriedigten. Der erhöhte Zinssatz übt hierbei eine pervertierte Lenkungsfunktion aus: er stimuliert das Kreditangebot. Wir wiesen nach, daß die clearing banks in der Restriktionsperiode 1955/57 und 1960/61 ihre Bestände an den genannten Wertpapieren zum Zwecke der Kreditexpansion reduzierten. Mit dieser Verhaltensweise haben sie die Intentionen der monetären Autoritäten eindeutig konterkariert. In Großbritannien steht die Offenmarktpolitik eindeutig im Dienste des debt management. Infolge der enormen Höhe der Staatsschuld besteht im Bankensektor die Gefahr der Überliquidität, die die monetären Autoritäten durch laufend vorgenommene funding operations auf dem gilt-edged market zu beseitigen versuchten. Die Bemühungen waren erfolglos. Wir wiesen nach, daß eine eindeutige Tendenz zu höherer Liquidität besteht.

In der Bundesrepublik Deutschland halten die Kreditinstitute ebenfalls eine bestimmte Fälligkeitstruktur an Offenmarktpapieren. Ihre Bestände an Mobilisierungstiteln erwarben die Banken in Zeiten nachlassender Konjunktur. Wie Stucken nachgewiesen hat, haben die Geschäftsbanken in der Restriktionsperiode 1959/60 diese Titel an die Notenbank zum Zwecke der Kreditgewährung zurückgegeben. Mit dieser Verhaltensweise haben auch sie die Zielsetzung der Notenbank durchkreuzt. Der Gelehrte fordert von den Kreditinstituten eine kon-

junkturgerechte Verhaltensweise, das heißt den Erwerb namentlich langfristiger Offenmarktpapiere in Zeiten des Booms und nicht nur bei fehlender Kreditnachfrage. Diese Forderung muß auch an die London clearing banks gerichtet werden.

Die Österreichische und die Schweizerische Nationalbank besitzen dem Notenbankgesetz zufolge zwar das Instrument der Offenmarktpolitik, doch konnten sie es wegen fehlender rechtlicher, organisatorischer und verhaltensmäßiger Voraussetzungen noch nicht anwenden. Aus diesem Grunde betrieben sie eine nichtklassische Offenmarktpolitik. Diese Aktionen werteten wir als partnerschaftliches Verhalten im Sinne Stuckens.

Die Swappolitik der Deutschen Bundesbank ist ein die Offenmarktpolitik ergänzendes Instrument. Beide Mittel sind Ausgleichsinstrumente des Geldmarktes, mit denen von der Notenbank induzierte liquiditäts- und/oder kreditbeschränkende Wirkungen nicht erzielt werden können. Nur bei partnerschaftlichem Verhalten der Kreditinstitute könnten die angestrebten Wirkungen erreicht werden.

Die Mindestreservpolitik ist das einzige kreditbeschränkende Instrument der Deutschen Bundesbank. Aber auch diesem Mittel sind Grenzen gesetzt, die nach Stucken durch die gesetzlich zulässige Höchstgrenze der Reservesätze für Inlands- und Auslandsverbindlichkeiten, den Liquiditätszufluß aus der Zahlungsbilanz und den aus dem Budget der öffentlichen Hand und letztlich der Liquidität der Kreditinstitute in der Ausgangslage gegeben sind.

Die Bank of England besitzt dieses währungspolitische Instrument nicht. Die Gleichsetzung der Special Deposits mit dem Instrument der Mindestreserven halten wir für verfehlt, da die den clearing banks entzogene Liquidität nicht bei der Bank of England thesauriert, sondern dem Government zur Verfügung gestellt und von ihm verausgabt wird. Die Folge ist, daß diese Liquidität den Banken unter Berücksichtigung eines time lag wieder zufließt. Die Special Deposits stehen ebenfalls im Dienste der Staatsfinanzierung.

Die für das deutsche Notenbanksystem nachgewiesenen Grenzen der Mindestreservpolitik gelten auch für die Mindesteinlagenpolitik der Österreichischen Nationalbank. Die Einschränkung zeigten wir auf. Wir wiesen nach, daß zwischen der Österreichischen Nationalbank und den Kreditinstituten das partnerschaftliche Verhältnis gegeben ist, so daß die Nationalbank auf die Dekretierung eines höheren Mindesteinlagensatzes verzichten konnte.

In der schweizerischen Notenbankverfassung ist dieses Instrument nicht verankert. Die Nationalbank versuchte, durch gentlemen's agree-

ments eine Mindestguthabenpolitik zu betreiben. Die Maßnahmen hatten in den Jahren 1955/57 eine sehr begrenzte Wirkung. Nochmalige Anforderungen der Mindestguthaben waren in der folgenden Zeit nicht durchsetzbar. Hier offenbarte sich der Mangel in der schweizerischen Notenbankverfassung, die keine schärferen kreditbeschränkenden Instrumente enthält.

Die Mindestreservpolitik der Deutschen Bundesbank verliert immer mehr an Bedeutung. Neuerdings begrenzen auch die Pensionsgeschäfte der Kreditinstitute die Wirksamkeit dieses Mittels¹. Bei Einführung einer aktivseitigen Kreditkontrolle könnten die Mindestreserven als Sanktionsmaßnahme verwendet werden.

Im Falle der Kreditverweigerung durch die Geschäftsbanken bietet sich den Unternehmern die Emission von Wertpapieren an. Wie wiesen nach, daß die vom Capital Issues Committee ausgeübte Enmissionskontrolle unwirksam war. In den übrigen Ländern besteht für die Emission von Wertpapieren ebenfalls eine Genehmigungspflicht. Eine Untersuchung über die Wirksamkeit dieser Maßnahmen wurde von uns nicht vorgenommen, da sie über den Rahmen unserer Arbeit hinausgehen würde.

Die von der Bank of England ausgeübte indirekte Kontrolle der Teilzahlungsfinanzierung war wirkungslos. Demgegenüber waren die vom Board of Trade dekretierten Veränderungen der Teilzahlungsmodalitäten ein sehr scharfes und zudem noch schnell wirkendes kreditbeschränkendes Mittel. Wir zeigten aber auch die einseitige Wirkungsrichtung dieses Mittels auf, die für das optimale Wirtschaftswachstum schädlich sein kann. Für die Nationalbanken der übrigen Notenbanksysteme bietet sich hier ein wirkungsvolles kreditbeschränkendes Mittel an.

Die quantitativen und qualitativen requests bewirkten — global betrachtet — keine Beschränkungen der Kreditgewährung. Die Hauptursache hierfür sehen wir in der Schuldaufnahme der verstaatlichten Industrien und der des Government. Im Sommer 1958 wurden als Alternative für die wirkungslosen requests die Special Deposits eingeführt, mit denen liquiditäts- und/oder kreditbeschränkende Wirkungen ebenfalls nicht erzielt werden konnten. Die Ursache hierfür ist in der Verhaltensweise der monetären Autoritäten und der clearing banks zu suchen. Die London clearing banks kompensierten den bei der Bank of England in bar hinterlegten Betrag durch die Rückgabe von Government securities. Darüber hinaus wird, wie wir bereits erwähnten, die den Banken entzogene Liquidität nicht bei der Bank

¹ Vgl. hierzu Monatsberichte November 1965, S. 4.

of England thesauriert, sondern dem Government zur Staatsfinanzierung zur Verfügung gestellt.

Im Sommer 1961 setzten die monetären Autoritäten erstmals das im Bank of England Act verankerte Instrument der recommendations informal ein. Die kreditbeschränkenden Wirkungen dieses Mittels zeigten wir auf. Darüber hinaus besitzt die Bank of England noch ein währungspolitisches Mittel, mit dem sie ein Eingehen der clearing banks auf ihre Zielsetzung auf jeden Fall erzwingen kann: die Weisungsbefugnis (directions). Das liquiditäts- und kreditbeschränkende Instrument persuasion leitet nach Stucken² seine Wirksamkeit von dieser im Hintergrund stehenden Macht ab.

Die unterschiedlichen Wirkungen des Mittels persuasion konnten wir bei den einmaligen Aktionen nachweisen. Im englischen und im österreichischen Notenbanksystem wurde eine starke Liquiditätsbindung erreicht, während die Blessing-Milliarde eine begrenzte liquiditätsbeschränkende Wirkung zur Folge hatte. Demgegenüber erhöhte sich im schweizerischen Notenbanksystem trotz Thesaurierung der Spekulationsgelder bei der Nationalbank die Kreditbasis der Banken um den hinterlegten Betrag.

Den temporären Einsatz des Mittels persuasion konnten wir im englischen Notenbanksystem wegen fehlender Veröffentlichungen nicht darstellen. Wir wiesen jedoch auf die Bedeutung dieses Mittels hin. Nach Ansicht des Governors der Bank of England können die quantitativen Maßnahmen allein das Kreditvolumen nicht steuern, sie müssen durch persuasion unterstützt werden. Wie Sayers³ in der neuesten Auflage seines Buches ausführt, verlassen sich die monetären Autoritäten in Großbritannien mehr denn je auf dieses Mittel.

Im österreichischen Notenbanksystem zeigten wir die kreditbeschränkenden Wirkungen der Kreditkontrollabkommen für die Restriktionsperiode 1955/56 auf. In der Restriktionsperiode 1960/62 waren die Kreditkontrollabkommen vom Finanzministerium zu spät ergriffen worden, so daß wir über die Wirksamkeit der Maßnahmen keine Untersuchungen anstellen konnten. Wir wiesen statt dessen die systemimmanenten Mängel der Abkommen nach, deren Beseitigung der Kreditkontrollabkommen zu einem scharfen kreditbeschränkenden Instrument machen könnten. Wir rieten jedoch von der Beibehaltung der passivseitigen Kreditbegrenzung ab und empfahlen die Einführung einer aktivseitigen Kreditbeschränkung.

² Vgl. hierzu S. 21 unserer Arbeit.

³ Vgl. hierzu S. 107 unserer Arbeit.

Die gentlemen's agreements waren im schweizerischen Notenbanksystem zur Steuerung des Kreditvolumens bislang ausreichend. Seit Anfang der 1960er Jahre sind sie jedoch überfordert. Die Ursache hierfür ist in der Nichtbeachtung der Grenzen, die diesem Mittel gesetzt sind, zu suchen. Die gentlemen's agreements eignen sich nur zum temporären Einsatz. Die fortwährende Anwendung, insbesondere in Krisenzeiten, verbietet sich von selbst. Außerdem fehlt der Schweizerischen Nationalbank die Befugnis, Weisungen an die Kreditinstitute zu erteilen, die als Anwendungsdrohung hätten dienen können. Stärkere Herabsetzungen des Kreditplafonds auf freiwilliger Basis waren 1962 beispielsweise nicht mehr durchsetzbar. Die Entwicklung führte zwangsläufig zur Anwendung staatlicher Maßnahmen, der Bundesbeschlüsse. Die Notenbank ist nunmehr um den Ausbau ihres Instrumentariums bemüht. Neben der Beibehaltung der aktivseitigen Kreditbegrenzung wird die Einführung einer Weisungsbefugnis in das Nationalbankgesetz angestrebt, die in gestörten Zeiten angewandt werden soll. Die Repräsentanten der Schweizerischen Nationalbank sind überzeugt, daß die gentlemen's agreements als kreditbeschränkendes Mittel dann wieder ausreichend sein werden. Zusammenfassend kommen wir zu folgendem Ergebnis:

1. Die Zinspolitik ist als liquiditäts- und/oder kreditbeschränkendes Mittel untauglich.
2. Die Liquidität ist als Ansatzpunkt notenbankpolitischer Maßnahmen unter den bestehenden Gegebenheiten verfehlt.
3. Im englischen und im schweizerischen Notenbanksystem wird die aktivseitige Kreditbegrenzung praktiziert, für das österreichische Notenbanksystem empfehlen wir sie.
4. Die einmaligen freiwilligen Maßnahmen der monetären Autoritäten wiesen sehr unterschiedliche Wirkungen auf.
5. Die Wirkungen des temporären Mitteleinsatzes persuasion konnten wir infolge mangelnder Publizität der monetären Autoritäten in Großbritannien nicht aufzeigen. Im österreichischen Notenbanksystem haben die Kreditkontrollabkommen bislang zufriedenstellend gewirkt. Wir wiesen jedoch auf die systemimmanenten Mängel hin. Im schweizerischen Notenbanksystem waren die gentlemen's agreements zur Steuerung des Kreditvolumens bislang ausreichend. Seit Anfang der 1960er Jahre sind sie jedoch überfordert. Die Einführung der Weisungsbefugnis wird von der Schweizerischen Nationalbank angestrebt.
6. Das deutsche Notenbanksystem kennt die aktivseitige Kreditkontrolle weder auf freiwilliger noch auf gesetzlicher Basis, noch kann die Deutsche Bundesbank Weisungen an die Geschäftsbanken

erteilen. Das derzeit bestehende Instrumentarium der Deutschen Bundesbank, mit dem liquiditäts- und/oder kreditbeschränkende Wirkungen nicht mehr erzielt werden können, kann nicht länger als modern bezeichnet werden. Eine Änderung der Geldverfassung ist dringend anzuraten.

B. Folgerungen aus den Untersuchungen für das Notenbanksystem der Bundesrepublik Deutschland¹

Bevor wir Folgerungen aus unseren Untersuchungen ziehen, stellen wir noch einige Fragen:

1. Welche Bedeutung hat eigentlich die Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank von Weisungen der Bundesregierung, wenn der Gesetzgeber die Notenbank mit einem Instrumentarium ausstattet, mit dem eine restriktive Geld- und Kreditpolitik nicht mehr betrieben werden kann? Die Verhinderung einer unlimitierten Kreditaufnahme des Bundes und seiner Körperschaften ist gewiß legitim, reicht aber zur Steuerung der Wirtschaft bei weitem nicht aus. Abgesehen hiervon ist es sehr fraglich, ob die Notenbank diese Macht gegenüber dem Bund, namentlich aber auch gegenüber den Ländern und Gemeinden, überhaupt noch besitzt².
2. Kann man die Wirtschaftspolitik der Bundesregierung als sinnvoll bezeichnen, wenn sie einerseits eine Ordnungspolitik betreibt (Einführung der Konvertibilität), andererseits aber die Notenbank nicht mit einem den veränderten Gegebenheiten entsprechenden Instrumentarium zur Aufrechterhaltung der Währungsordnung ausstattet, so daß ein Gesetz erlassen werden mußte (Kuponsteuergesetz), das den erreichten Freiheitsgrad wieder einschränkte?
3. Letztlich fragen wir, ob es der Deutschen Bundesbank nützt, wenn die Bundesregierung ein Gesetz erläßt (Außenwirtschaftsgesetz), das — wenn überhaupt — zumindest autonom nicht anwendbar ist.

Das Instrumentarium der Notenbank gilt es zu ergänzen, um die Herrschaft der Deutschen Bundesbank über die Geld- und Kredit-schöpfung wiederherzustellen. Hier ist der Ansatzpunkt für gesetzgeberische Initiative zu suchen.

¹ Dieses Kapitel schließt an die auf S. 20 ff. und 70 ff. gemachten Ausführungen an.

² Vgl. Hero Moeller: Geldpolitische Verantwortung, ZfK, 17. Jg., H. 22 vom 15. 11. 1964, S. 1049.

Lutz³ fordert eine Kontrolle der Geldschöpfung durch den Staat oder die Notenbank, während das Kreditgeschäft dem Wettbewerb überlassen bleiben soll. Zwei Mittel bieten sich nach Stucken zur Kontrolle der Geld- und Kreditschöpfung an:

1. Die Einführung einer Weisungsbefugnis in das Notenbankgesetz. Wie wir bereits ausführten, könnte die Deutsche Bundesbank dann quantitative und qualitative Beschränkungen der Kreditgewährung dekretieren. Das würde bedeuten, daß statt der passivseitigen Kreditbegrenzung nunmehr das Kreditvolumen als Ansatzpunkt monetärer Maßnahmen gewählt würde. Da das Außenwirtschaftsgesetz autonom nicht anwendbar ist und die Auswirkungen des Kuponsteuergesetzes infolge steigender Zinstendenzen am Rentenmarkt aufgehoben werden, stellt sich diese Forderung um so dringender.
2. Ferner fordert der Gelehrte eine Partnerschaft in der Geld- und Kreditpolitik, die auf dem Prinzip der Freiwilligkeit beruht. Stucken ist überzeugt, daß bei Vorhandensein der Weisungsbefugnis die Partnerschaft zur Steuerung des Kreditvolumens ausreichend sein wird. Die Anwendungsdrohung der im Hintergrund stehenden Weisungsbefugnis ist jedoch die *conditio sine qua non* für die Funktionsfähigkeit dieses Mittels.

Da das bestehende Instrumentarium der Deutschen Bundesbank für eine restriktive Geld- und Kreditpolitik unbrauchbar ist, sollte es Aufgabe der Legislative sein, eine Änderung der Geldverfassung herbeizuführen. Sie muß rechtzeitig vorgenommen werden, um die Deutsche Bundesbank mit einem Instrumentarium auszustatten, mit dem sie gegen alle Eventualitäten gerüstet wäre.

Die Notenbank und die Geschäftsbanken sollten ihrerseits um eine Verbesserung der Beziehungen bemüht sein.

C. Die aktivseitige Kreditplafondierung

Die aktivseitige Kreditkontrolle kann:

1. nach englischer Art ausgeübt werden. Wir zeigten, daß der Chancellor of Exchequer die clearing banks um eine Reduktion des Kreditvolumens ersuchte. Den Banken blieb es hierbei überlassen, sowohl das Ausmaß der Kreditbeschränkung als auch die Schritte,

³ Vgl. Friedrich A. Lutz: Das Grundproblem der Geldverfassung, in: Geld und Währung, Tübingen 1962, S. 31 ff. Auf die Frage, ob die Aufrechterhaltung des Wettbewerbs in Restriktionsperioden noch sinnvoll ist, werden wir noch eingehen. Vgl. S. 213 unserer Arbeit.

die dazu erforderlich waren, zu bestimmen¹. In einem anderen Falle setzten die monetären Autoritäten den clearing banks einen ceiling für bank advances: die Banken wurden aufgefordert, das Kreditvolumen auf der Durchschnittshöhe der vorangegangenen 12 Monate zu halten².

2. durch einen Kreditplafond praktiziert werden. Diese Methode der Kreditbegrenzung wurde in der Schweiz³ zunächst auf freiwilliger, später auf gesetzlicher Grundlage angewendet. In Österreich⁴ bestehen ebenfalls Kreditplafonds, die jedoch die Passivseite zur Bemessungsgrundlage haben.

1. Die Voraussetzungen einer aktivseitigen Kreditplafondierung

Die aktivseitige Kreditkontrolle hat das Kreditvolumen zum Ansatzpunkt monetärer Maßnahmen. Mehr als jede andere Methode der Kreditbegrenzung hat diese ein gut ausgebautes Berichtswesen zur Voraussetzung. Es ist erforderlich, um die Maßnahmen kontrollieren und gegebenenfalls Sanktionen verhängen zu können.

Ferner ist eine fortwährende Unterrichtung der Öffentlichkeit notwendig, wenn die Ablehnung der Kreditgesuche verstanden und die Notenbankpolitik unterstützt werden soll.

Beide Voraussetzungen sind im deutschen Notenbanksystem erfüllt. Die Unterrichtung der öffentlichen Meinung durch die Deutsche Bundesbank betrachten wir als vorbildlich.

Die Kooperation des Staates mit der Notenbank ist eine weitere Voraussetzung. Durch sie soll verhindert werden, daß die Notenbank einerseits restriktive Maßnahmen erläßt, die staatlichen Instanzen andererseits durch vermehrte Aufnahme von Bankkrediten oder durch eine stärkere Emissionstätigkeit die notenbankpolitische Zielsetzung konterkarieren⁵. Die Kooperation läßt auch in der Bundesrepublik Deutschland zu wünschen übrig.

Wir haben ferner zu fragen, ob eine homogene Bankenstruktur Voraussetzung für die Anwendbarkeit der aktivseitigen Kreditkontrolle ist. Stucken⁶ konzidiert, daß die deutsche und die englische Banken-

¹ Wir verweisen auf S. 110 unserer Arbeit.

² Wir verweisen auf S. 111 unserer Arbeit.

³ Wir verweisen auf S. 190 und 196 unserer Arbeit.

⁴ Wir verweisen auf S. 152 unserer Arbeit.

⁵ Wir verweisen auf S. 114 und 148 unserer Arbeit.

⁶ Vgl. Rudolf Stucken: Aktuelle Entwicklungen im Geld- und Kreditwesen, a.a.O., S. 14.

struktur unterschiedlich ist, dennoch ist er überzeugt, daß dies kein Hinderungsgrund für diese Methode der Kreditkontrolle auf freiwilliger Basis ist. Wir fügen hinzu, daß die Schweizerische Nationalbank ebenfalls eine aktivseitige Kreditbegrenzung ausübt, obwohl die Bankenstruktur heterogen und international ist.

II. Die allgemeine Problematik der aktivseitigen Kreditplafondierung und ihre Vor- und Nachteile

Da die aktivseitige Kreditplafondierung das Kreditvolumen zum Ansatzpunkt notenbankpolitischer Maßnahmen hat, wird nach unserer Auffassung die aktive Geldschöpfung durch das zulässige Kreditvolumen limitiert und die passive Geldschöpfung für die Gewährung von Krediten im Inland bedeutungslos. Daraus folgt, daß die importierte Inflation verhindert wird⁷.

Durch die Wahl dieses Ansatzpunktes wird das Kreditvolumen direkt begrenzt, „statt den langwierigen Weg (oder Umweg) über eine Drosselung der Bankenliquidität zu gehen“⁸. Die Folge hieraus ist, daß die zinstreibenden Wirkungen, wie sie bei der passivseitigen Kreditkontrolle durch den starken Nachfragewettbewerb zwischen den Kreditinstituten um die knapp werdende Liquidität eintreten, verhindert und die Umgehungen der Zinsverordnung unterbleiben werden⁹.

Die aktivseitige Kreditplafondierung ist leichter zu handhaben¹⁰, weil das Kreditvolumen direkt beeinflußt wird und die Auswirkungen infolgedessen sofort eintreten. Außerdem werden wahrscheinlich weniger Interventionen erforderlich sein¹¹. Nach unserer Auffassung ist die aktivseitige Kreditkontrolle auch deshalb leichter zu handhaben, weil sich das Problem der Prognostizierung nicht mehr in dem Maße stellt, da die Notenbank durch die Festsetzung des Kreditvolumens oder der Zuwachsraten des Kreditvolumens, das für die Finanzierung des optimalen Wirtschaftswachstums erforderlich ist, Daten setzt. Eine Prognose der Einlagenentwicklung beispielsweise, die für eine vorzunehmende Erhöhung des Mindestreservesatzes die Grundlage bildete, ist nicht mehr erforderlich.

⁷ Vgl. Horst Knapp: „Aktive“ Kreditkontrolle?, Finanznachrichten, Nr. 20/21 vom 15. 5. 1964, S. 9.

⁸ Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 50 vom 13. 7. 1965, S. 3.

⁹ Vgl. hierzu: Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, a.a.O., und Waldemar Ringleb: Ein neues Währungsinstrument?, Industriekurier, Nr. 115 vom 27. 7. 1965.

¹⁰ Gernot Reisch: Kreditkontrolle von der Aktiv- oder von der Passivseite?, Finanznachrichten, Nr. 23 vom 5. 6. 1964, S. 6.

¹¹ Vgl. Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, ebd., S. 3.

Die aktivseitige Kreditkontrolle hat den Vorteil, daß die Bezugsgröße in der Vergangenheit liegt und nicht mehr beeinflußt werden kann¹². Wir wiesen nach, daß die Kreditinstitute bei einer passivseitigen Kreditkontrolle den Kreditplafond nach ihrem Belieben anheben können¹³.

Welches Basisjahr ist für die Bestimmung der Bezugsgröße geeignet? Es kann entweder das Kreditvolumen an einem bestimmten Stichtag oder das eines bestimmten Zeitraumes gewählt werden¹⁴. Besser wäre es nach unserer Auffassung, zwei Zeiträume als Basisjahre zu bestimmen, wobei es den Kreditinstituten überlassen bleiben sollte, das für sie günstigere Basisjahr zu wählen. Diesen Weg hat die Schweizerische Nationalbank beschritten¹⁵. Dadurch soll die ordnungspolitische Problematik verhindert werden. Wird nämlich nur eine Basisperiode bestimmt, dann kann der Fall gegeben sein, daß ausgerechnet in dem Jahr die Kreditzuwachsrate einiger Kreditinstitute sehr gering waren, während das Kreditvolumen anderer Banken in jenem Zeitraum äußerst stark expandierte. Der Marktanteil, der unter längerfristigen Aspekten nicht der Realität entspräche, würde dann durch die notenbankpolitischen Maßnahmen sanktioniert. Die Diskriminierung könnte durch die Bestimmung zweier Basisjahre verhindert werden.

Das Kreditvolumen sollte sämtliche Kreditarten¹⁶ enthalten, um ein Ausweichen auf andere Kredite, die der Restriktion nicht unterliegen, zu verhindern. Wir zeigten, daß sich den Unternehmern im Falle der Kreditverweigerung durch die Banken als Alternative die Emission von Wertpapieren anbot.

Eine Aufschlüsselung des Kreditvolumens nach verschiedenen Gesichtspunkten (Fristigkeit, Konjunkturreagibilität) wäre ratsam. Sie ist einerseits erforderlich, um Aufschlüsse über die Kreditarten mit übersteigerten Zuwachsraten zu erhalten, andererseits aber, um punktuelle Maßnahmen ergreifen zu können.

Knapp¹⁷ befürchtet, daß die quantitative Kreditkontrolle eine stärkere qualitative Kreditkontrolle zur Folge haben könnte. Wie wir am Beispiel der Teilzahlungskredite nachwiesen, kann es durchaus wünschenswert oder sogar notwendig sein, wenn eine stärkere qualitative Kreditkontrolle ausgeübt wird. Ob durch die aktivseitige Kreditkontrolle

¹² Vgl. Horst Knapp: a.a.O., S. 6.

¹³ Wir verweisen auf S. 163 unserer Arbeit.

¹⁴ Vgl. Horst Knapp, ebd.

¹⁵ Wir verweisen auf S. 190 unserer Arbeit.

¹⁶ Vgl. Horst Knapp: a.a.O., S. 9.

¹⁷ Vgl. Horst Knapp: ebd., S. 9.

gleich eine Potenzierung der auch bei der passivseitigen Kreditkontrolle vorhandenen ordnungspolitischen Problematik eintreten wird, ist gewiß sehr fraglich.

Die aktivseitige Kreditplafondierung würde nach Ansicht des genannten Autors den Wettbewerb verschärfen¹⁸. Der Wettbewerb zwischen den Kreditinstituten könnte aber ebenso ausgeschaltet werden. Wir führten aus, daß die London clearing banks in Zeiten der credit squeeze den Wettbewerb durch gentlemen's agreements ausschalteten¹⁹. Keine Bank gewährte dem Kreditnachfrager einen Kredit. Der Kredit-suchende stellte dann allerdings bei anderen Finanzinstituten einen Kreditantrag. Es tritt das Außenseiterproblem auf, das zu lösen nicht schwierig sein dürfte. Handelt es sich hierbei um ausländische Kreditinstitute, dann ist es nicht einzusehen, warum diese besser gestellt sein sollten als die inländischen Banken²⁰. Sind es hingegen inländische Finanzinstitute (Versicherungen, Kapitalsammelstellen etc.), dann können diese nach Stucken²¹ durch den Einsatz des Mittels persuasion zu einem konjunkturgerechten Verhalten veranlaßt werden. Voraussetzung hierfür ist, daß die Partnerschaft zwischen der Notenbank und den Kreditinstituten gegeben ist. Erst dann kann sie auch von anderen Wirtschaftseinheiten gefordert werden.

III. Die Sanktionsmaßnahmen

Bei Überschreitung des Kreditplafonds müßte die Notenbank Sanktionsmaßnahmen verhängen. Die Deutsche Bundesbank könnte:

1. die Rediskontierung von Wechseln von der Einhaltung des Kreditplafonds abhängig machen²². Diese Sanktionsmaßnahme halten wir für verfehlt, da einige Kreditsektoren auf die Rediskonthilfe der Notenbank nicht angewiesen sind. Darüber hinaus bietet sich allen Geschäftsbanken bei Konvertibilität der Währungen eine Vielzahl von Möglichkeiten zur Beschaffung der erforderlichen Liquidität an²³.

¹⁸ Vgl. Horst Knapp: ebd., S. 7 f.

¹⁹ Wir verweisen auf S. 99 unserer Arbeit.

²⁰ Vgl. Gernot Reisch: a.a.O., S. 6.

²¹ Vgl. Rudolf Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, a.a.O., S. 294.

²² Vgl. o. V.: Kredit-Kontingentierung — ein dubioses Rezept, ZfK, 17. Jg., H. 22 vom 15. 11. 1964, S. 1046.

²³ Wir verweisen auf S. 26 unserer Arbeit.

2. die Rediskont-Kontingente im Ausmaß der Überschreitung des Kreditvolumens kürzen²⁴. Diese Sanktionsmaßnahme ist aus den bereits erwähnten Gründen nicht sinnvoll²⁵.
3. nach schweizerischem Vorbild²⁶ eine Mindestreserve von den Kreditinstituten in Höhe des den Kreditplafond übersteigenden Betrages anfordern. Dieser Betrag müßte auf einem Konto bei der Notenbank so lange zinslos verbleiben, bis der Kreditumfang dem zulässigen Kreditvolumen wieder entspricht. Nach unserer Auffassung wäre die so gehandhabte Mindestreserve eine schwach dosierte Sanktionsmaßnahme, weil der Zinsertrag aus dem überhöhten Kreditvolumen durch die Thesaurierung des Betrages zwar halbiert würde, dennoch aber höher sein kann als der aus dem Erwerb von Mobilisierungstiteln. Besser wäre die Anforderung einer Mindestreserve, die ein Mehrfaches des überzogenen Kreditvolumens ausmachen würde.

Die Mindestreserve erhielte hierdurch einen anderen Sinngehalt: sie wäre nicht mehr ein liquiditäts- und/oder kreditbeschränkendes Mittel, sondern eine Sanktionsmaßnahme, die zudem noch die Aktivseite zur Bemessungsgrundlage hätte.

4. von den Kreditinstituten die Einzahlung des aus dem überhöhten Kreditvolumen erzielten Zinsertrages als Strafzins (ganz oder teilweise) auf ein bei ihr geführtes Konto fordern. Das klassische Mittel der Zinspolitik könnte dadurch aktiviert werden, wenngleich auch ihr Sinngehalt sich dadurch ändern würde.

²⁴ Vgl. Waldemar Ringleb: a.a.O.

²⁵ Wir verweisen auf S. 37 unserer Arbeit.

²⁶ Wir verweisen auf S. 191 unserer Arbeit.

Anhang

Tabellenverzeichnis

- Tabelle 1: Kurzfristige Kredite an Nichtbanken.
- Tabelle 2: Bestand an Mobilisierungstiteln.
- Tabelle 3: Sätze der Deutschen Bundesbank für den Verkauf von Geldmarkttiteln am offenen Markt.
- Tabelle 4: Sätze der Deutschen Bundesbank für US-Dollar Swaps mit inländischen Kreditinstituten und Geldmarktsätze USA-Bundesrepublik Deutschland.
- Tabelle 5: Monthly Statement of Balances of London Clearing Banks.
- Tabelle 6: Departmental Operations in Gilt-Edged.
- Tabelle 7: Kreditkontrollabkommen des landwirtschaftlichen und des gewerblichen sowie des Sparkassensektors.
- Tabelle 8: Vergleichende Darstellung.
- Tabelle 9: Mindestliquiditätssätze.
- Tabelle 10: Entwicklung des Kreditvolumens.

Bundesrepublik Deutschland

Tabelle 1

Kurzfristige Kredite an Nichtbanken
(ohne Schatzwechsel- und Wertpapierbestände)
in Mill. DM

Alle Bankengruppen

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964
Januar	25 445	27 942	29 533	31 998	32 356	35 847	41 499	46 742	50 488	54 378
Februar	25 630	28 319	29 816	32 253	32 896	36 526	42 193	47 358	51 115	54 912
März	25 930	28 734	30 575	32 321	32 830	37 226	43 490	48 930	52 499	55 836
April	25 953	28 992	30 000	31 771	32 718	37 295	43 841	48 592	52 080	56 038
Mai	26 104	29 175	30 065	31 669	32 913	37 561	44 110	49 041	52 323	56 694
Juni	26 541	29 421	30 797	32 333	33 433	38 633	45 897	50 873	54 573	58 249
Juli	26 516	29 070	30 300	31 742	33 275	38 496	45 367	50 045	53 229	57 344
August	26 499	28 799	30 117	31 652	33 383	38 215	45 229	49 740	53 462	57 266
September	27 195	29 114	30 576	31 920	34 253	39 707	46 708	51 045	54 204	58 762
Oktober	27 117	28 846	30 617	31 440	34 127	39 681	45 980	49 765	53 750	58 605
November	27 383	28 936	30 796	31 987	34 365	40 101	46 447	50 150	54 226	58 850
Dezember	28 047	29 706	31 368	32 529	35 845	41 410	47 955	51 184	54 976	60 705

Quelle: Monatsberichte, Statistischer Teil, Tabelle III A 1.

Anhang

Tabelle 2
Bestand an Mobilisierungstiteln
in Mill. DM

Alle Bankengruppen

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964
Januar	.	1 269	2 486	5 540	5 126	3 440	3 933	4 769	4 656	5 910
Februar	.	1 402	2 437	5 428	4 534	3 371	4 860	4 795	4 467	5 481
März	.	1 575	2 637	5 532	4 823	3 246	4 963	3 967	3 924	4 251
April	.	1 559	3 009	6 308	5 418	3 567	4 842	4 194	4 289	4 191
Mai	.	1 616	3 443	6 642	5 013	3 522	4 529	4 393	4 349	4 295
Juni	1 434	1 448	3 448	6 205	4 787	3 487	4 253	3 985	3 313	4 003
Juli	1 378	1 474	4 325	6 644	4 459	3 901	4 741	3 696	3 605	3 506
August	1 398	1 522	5 630	6 950	4 525	4 675	4 500	4 517	3 895	3 213
September	1 325	1 521	5 247	6 675	4 325	4 185	4 916	3 635	3 280	2 493
Oktober	1 319	1 838	5 587	6 710	5 210	3 998	5 332	4 802	4 289	2 215
November	1 172	1 936	5 581	6 011	4 488	4 688	4 723	4 721	4 848	3 068
Dezember	1 048	1 429	4 241	4 414	2 940	4 127	4 233	3 372	4 159	2 051

Quelle: Für die Jahre 1955—56: Zusammengefaßte Ausweise der Bank deutscher Länder und der Landeszentralbanken.

Für das Jahr 1957: Zusammengefaßte Ausweise der Bank deutscher Länder und der Landeszentralbanken sowie Ausweise der Deutschen Bundesbank.

Für das Jahr 1958: Ausweis der Deutschen Bundesbank.

Für die Jahre 1959—1964: Monatsberichte, Statistischer Teil, Tabelle III A 2.

Tabelle 3

**Sätze der Deutschen Bundesbank
für den Verkauf von Geldmarktpapieren am offenen Markt^{a)}**
(in % p. a.)

Zeit	Diskontsatz	Schatzwechsel 60 - 90 Tg.	U-Schätze			
			$\frac{1}{2}$ J.	1 J.	$1\frac{1}{2}$ J.	2 J.
Ausgangslage	3	$2\frac{3}{4}$	$3\frac{1}{8}$	$3\frac{3}{8}$	$3\frac{3}{4}$	4
4. 8. 1955	$3\frac{1}{2}$	3 $\frac{2}{8} \uparrow$	$3\frac{3}{8}$ $\frac{2}{8} \uparrow$	$3\frac{5}{8}$ $\frac{2}{8} \uparrow$	4 $\frac{2}{8} \uparrow$	$4\frac{1}{4}$ $\frac{2}{8} \uparrow$
8. 3. 1956	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{8}$ $\frac{9}{8} \uparrow$	$5\frac{1}{4}$ $\frac{15}{8} \uparrow$	$5\frac{1}{2}$ $\frac{15}{8} \uparrow$	$5\frac{3}{4}$ $\frac{14}{8} \uparrow$	6 $\frac{15}{8} \uparrow$
19. 5. 1956	$5\frac{1}{2}$	$5\frac{1}{4}$ $\frac{9}{8} \uparrow$	$5\frac{3}{4}$ $\frac{5}{8} \uparrow$	6 $\frac{4}{8} \uparrow$	$6\frac{1}{4}$ $\frac{4}{8} \uparrow$	$6\frac{1}{2}$ $\frac{4}{8} \uparrow$
6. 9. 1956	5	$4\frac{7}{8}$ $\frac{3}{8} \downarrow$	$5\frac{3}{4}$ c	6 c	$6\frac{1}{4}$ c	$6\frac{1}{2}$ c
11. 1. 1957	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{4}$ $\frac{5}{8} \downarrow$	$5\frac{1}{8}$ $\frac{5}{8} \downarrow$	$5\frac{3}{8}$ $\frac{5}{8} \downarrow$	$5\frac{5}{8}$ $\frac{5}{8} \downarrow$	$5\frac{7}{8}$ $\frac{5}{8} \downarrow$
19. 9. 1957	4	$3\frac{3}{4}$ $\frac{4}{8} \downarrow$	$4\frac{1}{8}$ $\frac{8}{8} \downarrow$	$4\frac{3}{8}$ $\frac{2}{8} \downarrow$	$4\frac{5}{8}$ $\frac{8}{8} \downarrow$	$4\frac{7}{8}$ $\frac{8}{8} \downarrow$
17. 1. 1958	$3\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{4}$ $\frac{4}{8} \downarrow$	$3\frac{1}{2}$ $\frac{5}{8} \downarrow$	$3\frac{3}{4}$ $\frac{5}{8} \downarrow$	$4\frac{1}{8}$ $\frac{4}{8} \downarrow$	$4\frac{3}{8}$ $\frac{1}{8} \downarrow$
27. 6. 1958	3	$2\frac{3}{4}$ $\frac{4}{8} \downarrow$	3 $\frac{4}{8} \downarrow$	$3\frac{1}{8}$ $\frac{5}{8} \downarrow$	$3\frac{1}{4}$ $\frac{7}{8} \downarrow$	$3\frac{1}{2}$ $\frac{2}{8} \downarrow$
10. 1. 1959	$2\frac{3}{4}$	$2\frac{1}{4}$ $\frac{4}{8} \downarrow$	$2\frac{1}{2}$ $\frac{4}{8} \downarrow$	$2\frac{5}{8}$ $\frac{4}{8} \downarrow$	$2\frac{7}{8}$ $\frac{3}{8} \downarrow$	$3\frac{1}{8}$ $\frac{3}{8} \downarrow$
4. 9. 1959	3	$2\frac{1}{2}$ $\frac{2}{8} \uparrow$	$2\frac{3}{4}$ $\frac{2}{8} \uparrow$	3 $\frac{3}{8} \uparrow$	$3\frac{1}{4}$ $\frac{3}{8} \uparrow$	$3\frac{1}{2}$ $\frac{3}{8} \uparrow$
23. 10. 1959	4	$3\frac{5}{8}$ $\frac{9}{8} \uparrow$	$3\frac{7}{8}$ $\frac{9}{8} \uparrow$	$4\frac{1}{8}$ $\frac{9}{8} \uparrow$	$4\frac{1}{4}$ $\frac{8}{8} \uparrow$	$4\frac{1}{2}$ $\frac{8}{8} \uparrow$
3. 6. 1960	5	$4\frac{7}{8}$ $\frac{10}{8} \uparrow$	$5\frac{1}{8}$ $\frac{10}{8} \uparrow$	$5\frac{1}{4}$ $\frac{9}{8} \uparrow$	$5\frac{3}{8}$ $\frac{9}{8} \uparrow$	$5\frac{1}{2}$ $\frac{8}{8} \uparrow$
11. 11. 1960	4	4 $\frac{7}{8} \downarrow$	$4\frac{1}{4}$ $\frac{7}{8} \downarrow$	$4\frac{3}{4}$ $\frac{7}{8} \downarrow$	$4\frac{1}{2}$ $\frac{7}{8} \downarrow$	$4\frac{5}{8}$ $\frac{7}{8} \downarrow$
20. 1. 1961	$3\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{4}$ $\frac{6}{8} \downarrow$	$3\frac{1}{2}$ $\frac{6}{8} \downarrow$	$3\frac{5}{8}$ $\frac{6}{8} \downarrow$	$3\frac{3}{4}$ $\frac{6}{8} \downarrow$	$3\frac{7}{8}$ $\frac{6}{8} \downarrow$
8. 3. 1961	3	$2\frac{3}{4}$ $\frac{4}{8} \downarrow$	3 $\frac{4}{8} \downarrow$	$3\frac{1}{8}$ $\frac{4}{8} \downarrow$	$3\frac{1}{4}$ $\frac{4}{8} \downarrow$	$3\frac{3}{8}$ $\frac{4}{8} \downarrow$
22. 1. 1965	$3\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{8}$ $\frac{5}{8} \uparrow$	$3\frac{5}{8}$ $\frac{5}{8} \uparrow$	$3\frac{3}{4}$ $\frac{5}{8} \uparrow$	4 $\frac{6}{8} \uparrow$	$4\frac{1}{8}$ $\frac{6}{8} \uparrow$

a) Für unsere Betrachtungen haben wir nur die Geldmarktsätze zum Zeitpunkt der Diskonterhöhungen herangezogen.

↓ = Verringerung des Abgabesatzes gegenüber der vorangegangenen Periode,

↑ = Erhöhung des Abgabesatzes gegenüber der vorangegangenen Periode.

c) = konstant.

Quelle: Monatsberichte Dezember 1957, S. 59, Dezember 1960, S. 46, Dezember 1961, S. 66, Januar 1965, S. 92.

Tabelle 4

Sätze der deutschen Bundesbank für US-Dollar Swaps
mit inländischen Kreditinstituten und Geldmarksätze USA — Bundesrepublik Deutschland

↗ a)

Gültig ab	6. 10. 58	12. 1. 59	3. 2. 59	6. 3. 59	1. 6. 59	8. 7. 59	11. 7. 59	17. 7. 59	24. 10. 59	29. 10. 59	3. 11. 59	18. 11. 59	1. 12. 59	11. 1. 60	14. 1. 60	24. 9. 60	26. 9. 60	20. 1. 61	3. 2. 61	9. 2. 61	13. 2. 61	14. 2. 61	15. 2. 61
Mindest- und Höchstfristen Monate	1-3	1-3	1-3	1-3	1-3	1-3	1-3	1-3	1-6	1	2-6	1	2-6	1-6	2-6	3-6	1/2-6	1/2-6	1/2-6	1/2-6	1/2-6	1-6	1-6
Deport Report + in % P. a.	pari	1/16	1/16	1/16	1/16	1/16	1/16	1/16	1/16	1/16	1/16	1/16	pari	pari	pari	pari	+1	+1 1/2	+1	+1/2	+1/4	pari	pari
US-Schatzwechsel (3 Monate) Marktdiskont New York	2,63	2,82	2,70	2,80	3,21	3,20	4,05	4,15	4,49	4,35	2,30	2,48	2,24	2,42	2,39	2,61							
Deutsche 3-Monats- Schatzwechsel Abgabesatz und Geltungsdauer	2 3/8	2 1/4	2 1/4	2 1/4	2 1/4	2 1/4	2 1/4	2 1/4	2 1/4	2 1/4	2 1/4	2 1/4	2 1/4	2 1/4	2 1/4	2 1/4	2 1/4	2 1/4	2 1/4	2 1/4	2 1/4	2 1/4	2 1/4

↗ b)

↗ c)

Gültig ab	2. 1. 62	8. 1. 62	10. 1. 62	14. 2. 62	8. 3. 62	30. 3. 62	16. 7. 62	1. 8. 62	24. 9. 62	7. 1. 63	10. 3. 64	13. 7. 64
Mindest- und Höchstfristen Monate	1-6	1-6	1-6	2-6	1-6	1-2	1-2	1-2	1-2	1-2	1-2	1-2
Deport Report + in % P. a.	1/14	1/14	1/14	1/14	1/14	1/14	1/14	1/14	1/14	1/14	1/14	1/14
US-Schatzwechsel (3 Monate) Emissionssatz New York	2,75	2,72	2,95	2,84	2,79	2,91	3,55	3,48				
Deutsche 3-Monats- Schatzwechsel Abgabesatz und Geltungsdauer	1 7/8	1 7/8	1 7/8	1 7/8	1 7/8	1 7/8	1 7/8	1 7/8	1 7/8	1 7/8	1 7/8	1 7/8

↗ a) Anwendung des Kompensationsprivilegs ab 1. 5. 1961

↗ b) Herabsetzung der Reservesätze für die mindestreservepflichtigen Auslandsverbindlichkeiten ab 1. 2. 1962

↗ c) Heraufsetzung der Reservesätze für die mindestreservepflichtigen Auslandsverbindlichkeiten ab 1. 4. 1964

Quelle: Monatsberichte, Statistischer Teil,
Tabelle IV 2b, IV 2c, × 2

Tabelle 5

Monthly Statement of Balances of London Clearing Banks^{a)}
 Oktober 1951 — Dezember 1953

Liquid Assets	
Cash	
Call Money	
Bills	
Total	
Investments	
Advances	
Deposits	

Liquid Assets	January 52	February 52	March 52	April 52	May 52
Cash	521 8,4	492 8,4	491 8,4	501 8,4	491 8,3
Call Money	605	526	526	512	518
Bills	965	856	854	883	935
Total	2091 33,7	1874 31,8	1871 31,7	1896 31,6	1944 32,9
Investments	1954 31,4	1944 32,9	1935 32,8	1934 32,2	1932 32,7
Advances	1912 30,8	1933 32,8	1946 33,0	1952 32,5	1891 32,0
Deposits	6204	5893	5887	5994	5903

Liquid Assets	21 th January 53	18 th February 53	18 th March 53	15 th April 53	20 th May 53
Cash	498 7,95	491 8,14	497 8,21	498 8,22	498 8,1
Call Money	515	456	472	454	464
Bills Treasury Other	1137 67	978 68	955 69	938 71	1014 66
Total	2217 35,4	1993 33,0	1993 32,9	1961 32,3	2042 33,5
Investments	2148 34,3	2130 35,3	2122 35,0	2119 34,9	2123 34,8
Advances	1754 28,0	1773 29,4	1798 29,7	1814 29,9	1772 29,1
Deposits	6259	6029	6053	6060	6083

a) Die Zahlenangaben auf der linken Seite jeder Spalte geben die absoluten Beträge in Millionen Pfund an, während die Zahlenangaben auf der rechten Seite die jeweilige Ratio darstellen.

	October 51	Nov. 51	Dec. 51
	514 8,3 579 1330	517 8,4 562 901	531 8,4 598 972
	2423 39,0	1980 31,9	2101 33,1
	1555 25,0 1897 30,5	2033 32,8 1925 31,1	1965 31,0 1931 30,4
	6203	6189	6332

June 52	July 52	August 52	Sept. 52	October 52	Nov. 52	Dec. 52
504 8,3 537 1064	501 8,3 535 1139	510 8,4 516 1239	503 8,2 530 1295	498 8,1 500 1122	503 8,1 516 1142	549 8,5 529 1248
2105 34,7	2175 35,8	2265 37,4	2328 38,0	2120 34,3	2161 34,9	2326 36,0
1917 31,6 1860 30,6	1917 31,6 1822 30,0	1918 31,7 1754 29,0	1921 31,3 1748 28,5	2142 34,7 1747 28,3	2138 34,5 1743 28,1	2148 33,2 1749 27,0
6064	6063	6048	6126	6167	6183	6460

30 th June 53	15 th July 53	19 th August 53	16 th Sept. 53	21 th October 53	18 th Nov. 53	31 th Dec. 53
514 8,16 469 1149 60	510 8,17 460 1184 61	511 8,18 456 1275 55	515 8,15 476 1322 54	518 8,13 476 1287 53	520 8,11 469 1300 55	542 8,09 501 1338 79
2191 34,7	2215 35,4	2297 36,8	2367 37,4	2334 36,6	2344 36,5	2460 36,7
2136 33,9 1763 27,6	2140 34,2 1730 27,6	2140 34,2 1676 26,8	2137 33,8 1662 26,2	2238 35,1 1654 25,9	2245 34,9 1676 26,1	2275 33,9 1707 25,5
6299	6247	6240	6320	6373	6419	6694

Tabelle 5 (Fortsetzung)

Monthly Statement of Balances of London Clearing Banks^{a)}
 Januar 1954 — Dezember 1956

Liquid Assets	20th January 54	17th February 54	17th March 54	21th April 54	19th May 54
Cash	526 8,15	504 8,09	512 8,2	535 8,38	501 7,9
Call Money	483	454	468	489	463
Bills Treasury Other	1254 76	1034 79	995 83	1000 88	1034 88
Total	2339 36,2	2071 33,2	2058 32,9	2112 33,1	2086 32,9
Investments	2277 35,2	2275 36,4	2269 36,3	2280 35,7	2305 36,3
Advances	1695 26,2	1741 27,9	1760 28,1	1772 27,7	1793 28,3
Deposits	6457	6237	6243	6378	6335

Liquid Assets	19th January 55	16th February 55	16th March 55	20th April 55	18th May 55
Cash	546 8,13	525 8,05	514 8,03	539 8,45	515 8,06
Call Money	486	445	438	434	417
Bills	1283	1072	966	973	1011
Total	2315 34,4	2042 31,2	1918 29,9	1946 30,4	1943 30,5
Investments	2351 34,9	2298 35,2	2281 35,6	2217 34,7	2141 33,6
Advances	1892 28,1	2000 30,6	2024 31,6	2068 32,4	2103 33,0
Deposits	6718	6524	6402	6381	6361

Liquid Assets	18th January 56	15th February 56	21th March 56	18th April 56	16th May 56
Cash	524 8,11	506 8,22	517 8,5	492 8,05	495 8,06
Call Money	451	433	427	422	416
Bills	1455	1172	1068	1125	1130
Total	2430 37,5	2111 34,2	2012 33,0	2039 33,3	2041 33,1
Investments	2016 31,1	2007 32,5	1993 32,7	1987 32,5	1990 32,3
Advances	1826 28,2	1865 30,2	1904 31,2	1909 31,2	1910 31,0
Deposits	6463	6164	6086	6112	6152

a) Die Zahlenangaben auf der linken Seite jeder Spalte geben die absoluten Beträge in Mill. an, während die Zahlenangaben auf der rechten Seite die jeweilige ratio darstellen.

30th June 54	21th July 54	18th August 54	15th Sept. 54	20th October 54	17th Nov. 54	31th Dec. 54
531 8,13 455 1080 90	534 8,26 428 1091 94	534 8,18 438 1127 83	521 7,97 418 1181 80	532 8,05 437 1212 83	534 7,99 452 1218 83	571 8,23 498 1199 114
2156 33,0	2147 33,2	2182 33,4	2200 33,6	2264 34,2	2287 34,2	2382 34,3
2311 35,3 1837 28,1	2351 36,3 1823 28,1	2348 36,0 1829 28,0	2360 36,0 1816 27,7	2364 35,7 1824 27,5	2364 35,3 1859 27,8	2353 33,9 1897 27,3
6533	6466	6519	6539	6609	6684	6941
30th June 55	20th July 55	17th August 55	21th Sept. 55	19th October 55	16th Nov. 55	31th Dec. 55
526 8,08 440 996	535 8,36 458 1015	515 8,04 424 1113	526 8,29 422 1117	520 8,16 408 1228	520 8,13 392 1329	565 8,55 506 1400
1962 30,1	2008 31,3	2052 32,0	2125 33,4	2156 33,8	2241 35,0	2471 37,3
2099 32,2 2186 33,5	2098 32,7 2135 33,3	2082 32,5 2105 32,8	2084 32,8 1982 31,2	2086 32,7 1965 30,8	2038 31,8 1914 29,8	2016 30,4 1851 27,9
6510	6406	6406	6345	6376	6402	6612
30th June 56	18th July 56	15th August 56	19th Sept. 56	17th October 56	21th Nov. 56	31th Dec. 56
517 8,23 447 1144	508 8,15 427 1210	521 8,27 409 1310	505 8,06 414 1396	510 8,0 409 1446	528 8,3 406 1376	571 8,58 505 1415
2108 33,5	2145 34,3	2240 35,5	2315 36,9	2365 37,0	2310 36,3	2491 37,4
1963 31,2 1975 31,4	1993 31,9 1930 30,9	1918 30,4 1930 30,6	1947 31,0 1846 29,4	1967 30,8 1862 29,2	1975 31,0 1882 29,6	1980 29,7 1913 28,7
6283	6238	6298	6270	6376	6355	6656

Tabelle 5 (Fortsetzung)

Monthly Statement of Balances of London Clearing Banks^{a)}
 Januar 1957 — Dezember 1959

Liquid Assets	16th January 57	20th February 57	20th March 57	17th April 57	15th May 57
Cash	525 8,04	499 8,07	501 8,13	491 7,92	508 8,08
Call Money	465	414	446	436	409
Bills	1457	1163	1060	1098	1148
Total	2447 37,4	2076 33,5	2007 32,5	2025 32,6	2065 32,8
Investments	1992 30,4	2011 32,4	1993 32,3	1969 31,7	1994 31,7
Advances	1864 28,5	1923 31,0	1976 32,0	1993 32,1	1998 31,7
Deposits	6533	6190	6161	6203	6285

Liquid Assets	15th January 58	19th February 58	19th March 58	16th April 58	20th May 58
Cash	550 8,2	515 8,04	516 8,1	543 8,42	530 8,27
Call Money	423	414	438	421	412
Bills Treasury	1435	1207	1082	1061	1026
Other	128	117	124	111	111
Total	2536 37,7	2253 35,2	2160 33,9	2136 33,1	2079 32,4
Investments	2082 31,0	2084 32,5	2094 32,8	2136 33,1	2163 33,7
Advances	1859 27,7	1880 29,3	1917 30,1	1964 30,4	1962 30,6
Deposits	6710	6400	6365	6450	6411

Liquid Assets	21th January 59	18th February 59	18th March 59	15th April 59	20th May 59
Cash	571 8,23	533 8,04	547 8,25	554 8,26	531 7,88
Call Money	473	470	502	478	469
Bills Treasury	1240	1005	877	932	945
Other	137	133	127	128	135
Total	2421 34,9	2141 32,2	2053 30,9	2092 31,1	2080 30,8
Investments	2021 29,1	1962 29,5	1928 29,0	1884 28,0	1837 27,2
Advances	2170 31,2	2252 33,9	2363 35,6	2412 35,9	2466 36,5
Deposits	6936	6632	6631	6707	6739

a) Die Zahlenangaben auf der linken Seite jeder Spalte geben die absoluten Beträge in Mill. an, während die Zahlenangaben auf der rechten Seite die jeweilige ratio darstellen.

30th June 57		17th July 57		21th August 57		18th Sept. 57		16th October 57		20th Nov. 57		31th Dec. 57	
517	7,97	540	8,31	531	8,26	535	8,32	531	8,13	534	8,21	601	8,67
446		434		422		430		427		412		525	
1203		1331		1318		1314		1407		1458		1538	
2165	33,3	2305	35,4	2271	35,3	2279	35,4	2365	36,2	2404	36,9	2664	38,4
1989	30,6	1998	30,7	2016	31,3	2020	31,4	2030	31,0	2037	31,2	2049	29,5
2080	32,0	1992	30,6	1964	30,5	1954	30,3	1922	29,4	1874	28,7	1881	27,1
6490		6501		6426		6430		6530		6509		6929	
30th June 58		16th July 58		20th August 58		17th Sept. 58		15th October 58		19th Nov. 58		31th Dec. 58	
550	8,25	543	8,14	541	8,23	538	8,09	549	8,14	555	8,18	586	8,14
426		415		405		412		419		442		587	
1112		1200		1162		1183		1173		1177		1185	
103		99		92		88		101		112		135	
2191	32,8	2257	33,8	2200	33,4	2221	33,4	2242	33,2	2286	33,6	2493	34,6
2181	32,7	2193	32,8	2199	33,4	2203	33,1	2193	32,5	2151	31,6	2102	29,1
2029	30,4	1997	29,9	1993	30,3	2027	30,4	2000	29,6	2057	30,2	2126	29,5
6668		6670		6576		6649		6745		6789		7199	
17th June 59		15th July 59		19th August 59		16th Sept. 59		21th October 59		18th Nov. 59		16th Dec. 59	
550	8,1	581	8,32	567	8,19	572	8,13	589	8,17	583	8,09	600	8,07
488		499		439		480		482		523		560	
1018		1080		1150		1157		1272		1170		1218	
136		123		123		130		135		143		164	
2192	32,2	2283	32,7	2279	32,9	2339	33,2	2478	34,3	2419	33,5	2542	34,1
1816	26,7	1811	25,9	1802	26,0	1789	25,4	1729	23,9	1729	23,9	1720	23,1
2496	36,7	2581	36,9	2616	37,7	2649	37,6	2717	37,6	2752	38,1	2794	37,5
6788		6976		6924		7039		7209		7207		7439	

Tabelle 5 (Fortsetzung)

Monthly Statement of Balances of London Clearing Banks^{a)}
 Januar 1960 — Dezember 1962

Liquid Assets	20th January 60	17th February 60	16th March 60	20th April 60	18th May 60
Cash	588 7,94	592 8,28	568 8,07	573 7,95	561 7,9
Call Money	544	571	555	541	563
Bills	1409	1133	1093	1148	1120
Special Deposits	—	—	—	—	5,8
Total	2541 34,3	2296 32,1	2216 31,4	2262 31,3	2244 31,6
Investments	1698 22,9	1618 22,6	1501 21,2	1439 19,9	1405 19,7
Advances	2846 38,4	2933 41,0	3006 42,6	3093 42,8	3134 44,1
Deposits	7400	7142	7047	7211	7099

Liquid Assets	18th January 61	15th February 61	15th March 61	19th April 61	17th May 61
Cash	600 8,09	598 8,26	602 8,38	591 8,06	593 8,07
Call Money	575	559	582	612	580
Bills	1280	1095	1003	1147	1140
Special Deposits	147,9	147,2	143,3	142,2	145,0
Total	2455 33,0	2252 31,0	2187 30,4	2350 32,0	2313 31,4
Investments	1256 16,9	1238 17,0	1187 16,5	1114 15,1	1106 15,0
Advances	3260 43,9	3304 45,6	3354 46,6	3423 46,6	3446 46,8
Deposits	7424	7245	7189	7332	7350

Liquid Assets	17th January 62	21th February 62	21th March 62	18th April 62	16th May 62
Cash	621 8,04	595 8,02	610 8,23	617 8,29	601 7,99
Call Money	703	678	739	695	729
Bills	1466	1191	1067	1118	1124
Special Deposits	224,2	229,0	220,0	219,8	221,1
Total	2790 36,1	2464 33,1	2416 32,6	2430 32,6	2454 32,6
Investments	1122 14,5	1095 14,7	1096 14,7	1110 14,9	1114 14,8
Advances	3224 41,7	3337 44,9	3375 45,5	3369 45,2	3365 44,7
Deposits	7716	7422	7411	7448	7519

a) Die Zahlenangaben auf der linken Seite jeder Spalte geben die absoluten Beträge in Mill. an, während die Zahlenangaben auf der rechten Seite die jeweilige ratio darstellen.

15th June 60	20th July 60	17th August 60	21th Sept. 60	19th October 60	16th Nov. 60	14th Dec. 60
602 8,4 548 1103 69,8	597 8,23 559 1103 105,3	585 8,1 547 1134 142,6	585 8,12 577 1114 142,0	596 8,21 550 1140 141,7	593 8,13 566 1129 142,6	615 8,18 623 1164 143,4
2253 31,4	2259 31,1	2266 31,3	2276 31,5	2286 31,4	2288 31,3	2402 31,9
1376 19,1 3134 43,7	1340 18,4 3237 44,6	1317 18,2 3196 44,2	1312 18,2 3203 44,4	1304 17,9 3231 44,4	1289 17,6 3238 44,3	1288 17,1 3228 42,9
7167	7248	7221	7208	7265	7299	7523

21th June 61	19th July 61	16th August 61	20th Sept. 61	18th October 61	15th Nov. 61	13th Dec. 61
610 8,2 590 1194 145,4	620 8,25 580 1272 147,1	617 8,29 579 1254 185,1	602 8,18 585 1334 220,9	616 8,28 639 1346 218,3	605 8,12 686 1294 220 6	626 8,29 706 1333 221,1
2394 32,1	2472 32,8	2450 32,9	2521 34,2	2601 34,9	2585 34,6	2665 35,2
1084 14,5 3497 46,9	1049 13,9 3549 47,1	1047 14,0 3446 46,3	1048 14,2 3318 45,0	1098 14,7 3249 43,6	1113 14,9 3230 43,3	1119 14,8 3209 42,4
7441	7523	7437	7359	7436	7451	7555

20th June 62	18th July 62	15th August 62	19th Sept. 62	17th October 62	21th Nov. 62	12th Dec. 62
626 8,27 710 1193 148,9	626 8,17 725 1185 149,9	636 8,37 701 1183 151,4	623 8,21 692 1244 150,5	645 8,33 735 1216 75,0	634 8,19 726 1218 76,6	644 8,15 786 1254 37,9
2529 33,4	2536 33,1	2520 33,1	2559 33,7	2596 33,4	2578 33,2	2684 33,9
1187 15,6 3401 44,9	1214 15,8 3465 45,2	1215 15,8 3462 45,5	1234 16,2 3428 45,1	1323 17,0 3472 44,7	1309 16,9 3491 45,0	1315 16,6 3506 44,3
7570	7653	7602	7592	7752	7743	7903

Tabelle 5 (Fortsetzung)

Monthly Statement of Balances of London Clearing Banks^{a)}
 Januar 1963 — Dezember 1964

Liquid Assets	16th January 63		20th February 63		20th March 63		17th April 63		22nd May 63	
Cash	643	8,06	621	8,09	622	8,09	637	8,19	634	8,17
Call Money	801		751		718		769		724	
Bills Treasury	1051		769		667		674		714	
Other	266		281		310		311		310	
Total	2761	34,6	2422	31,5	2347	30,5	2391	30,5	2382	30,6
Investments	1344	16,8	1269	16,5	1234	16,0	1204	15,3	1206	15,5
Advances	3547	44,4	3733	48,6	3839	49,9	3852	49,1	3897	50,1
Deposits	7979		7681		7691		7839		7770	

Liquid Assets	15th January 64		19th February 64		18th March 64		15th April 64		20th May 64	
Cash	681	8,0	654	8,0	670	8,1	669	8,1	678	8,0
Call Money	803		704		756		755		727	
Bills	1313		1092		1023		1101		1098	
Total	2797	33,0	2450	29,9	2449	29,7	2426	30,4	2503	29,7
Investments	1293	15,2	1229	15,0	1201	14,6	1202	14,5	1215	14,4
Advances	4007	47,3	4169	50,9	4216	51,2	4215	50,7	4242	50,3
Deposits	8480		8191		8233		8307		8432	

Quelle des Monthly Statement of Balances of London Clearing Banks:
 Committee of London Clearing Bankers (Hrsg.).

19th June 63	17th July 63	21th August 63	18th Sept. 63	16th October 63	20th Nov. 63	11th Dec. 63
638 8,09	655 8,2	651 8,15	635 7,91	675 8,22	662 8,02	690 8,28
733	704	701	727	778	757	787
806	848	862	920	904	949	940
315	302	290	296	292	293	305
2492 31,6	2509 31,4	2504 31,3	2578 32,1	2649 32,2	2661 32,2	2722 32,6
1204 15,2	1210 15,1	1212 15,1	1231 15,3	1250 15,2	1278 15,4	1281 15,3
3901 49,4	3978 49,7	3994 50,0	3937 49,0	3955 48,1	3962 47,9	3962 47,5
7883	7990	7987	8029	8210	8259	8337

17th June 64	15th July 64	19th August 64	16th Sept. 64	21th October 64	18th Nov. 64	16th Dec. 64
685 8,2	713 8,1	700 8,1	713 8,3	716 8,1	703 8,0	767 8,5
681	674	677	684	744	771	882
1136	1172	1205	1208	1235	1174	1105
2502 29,9	2559 29,1	2582 30,0	2605 30,3	2695 30,6	2648 30,2	2754 30,6
1221 14,6	1222 13,9	1223 14,2	1218 14,1	1219 13,8	1217 13,9	1179 13,1
4265 51,0	4399 50,0	4429 51,5	4438 51,5	4501 51,0	4512 51,4	4538 51,4
8355	8800	8592	8609	8818	8782	8996

Großbritannien

Tabelle 6

Departmental Operations in Gilt-Edged

(+ Sales; — Purchases)

in Mill. £

Quarterly Cumulative				Quarterly Cumulative			
1951	I	— 51	— 646	1957	I	+ 225	+ 1 510
	II	+ 28	— 618		II	— 69	+ 1 441
	III	+ 45	— 573		III	— 113	+ 1 328
	IV	+ 787 a)	+ 214 a)		IV	— 73	+ 1 255
1952	I	— 26	+ 188	1958	I	+ 145	+ 1 400
	II	+ 24	+ 212		II	+ 38	+ 1 438
	III	+ 49	+ 261		III	+ 84	+ 1 522
	IV	+ 277	+ 538		IV	— 126	+ 1 396
1953	I	+ 83	+ 621	1959	I	— 60	+ 1 336
	II	+ 111	+ 732		II	— 17	+ 1 319
	III	+ 121	+ 853		III	— 88	+ 1 231
	IV	+ 192	+ 1 045		IV	— 140	+ 1 091
1954	I	+ 35	+ 1 080	1960	I	— 274	+ 817
	II	+ 187	+ 1 267		II	+ 17	+ 834
	III	+ 19	+ 1 286		III	+ 243	+ 1 077
	IV	— 116	+ 1 170		IV	+ 162	+ 1 239
1955	I	— 72	+ 1 098	1961	I	— 130	+ 1 109
	II	+ 125	+ 1 223		II	— 279	+ 830
	III	+ 91	+ 1 314		III	+ 55	+ 885
	IV	— 63	+ 1 251		IV	+ 117	+ 1 002
1956	I	+ 79	+ 1 330				
	II	+ 4	+ 1 334				
	III	— 183	+ 1 151				
	IV	+ 134	+ 1 285				

a) Conversion operation

Quelle: V. E. Morgan: Funding Policy and the Gilt-Edged Market, Lloyds Bank Review, Oktober 1962, S. 46, auszugsweise.

Österreich

Tabelle 7

**Kreditkontrollabkommen des landwirtschaftlichen
und des gewerblichen sowie des Sparkassensektors**

Kredit- sektor	Kreditplafond in Prozenten des Einlagen- zuwachses per 31. 12. 1951	Mindest- liquidität in Prozent der Verpflich- tungen	davon Liquidität		Vertrags- partner des Finanz- ministe- riums	Ab- kommen vom gültig ab
			I	II		
land- wirt- schaft- licher	50	32,5	12,5	20	Genossen- schaftliche Zentral- bank	<u>17.4.52</u>
	50	40	15 20a)	25 20a)	Raiffeisen- zentral- kassen	<u>31.5.52</u>
gewerb- licher	70	40	15 20a)	25 20a)	Zentral- genossen- schafts- kasse	<u>22.4.52</u>
	70	30	15	15	Volks- banken	<u>31.5.52</u>
Spar- kassen	50 ^{b)}	30	Son- der- rege- lung	—	Giro- zentrale	<u>23.10.52</u>
	50 ^{b)}	40	10 Spar-, 20 Gi- ro u. son- stige Ein- lagen	10	Spar- kassen	<u>30.9.52</u>

a) ab 31. 12. 1952, b) Stichtag 31. 7. 1952.

Quelle: Die Angaben sind den Mitteilungen 6/1952, S. 296 ff., 11/1962, S. 598 ff. ent-
nommen und vom Verfasser tabellarisch zusammengestellt worden.

Tabelle 8

Vergleichende Darstellung

	Auf den Kreditplafond anrechenbar					
	Verpflichtungen					Eigenkapital
	vom 1.4.57 bis 31.1.62	vom 1.2.62 bis 31.7.62	vom 1.8.62 bis 31.8.63	ab 1.9.63	ab 30.11.64	ab 1.4.57
	in Prozenten					
Banken und Bankiers	75	75	72	70	68	75
Sparkassen						
Spareinlagen	70	70	67	67	65	
sonstige Einlagen	50 ^{c)}	50 ^{c)}	48 ^{c)}	48 ^{c)}	46 ^{c)}	
Girozentrale und Bank der österreichischen Sparkassen	45	45	43	30 bzw. 70 ^{d1)}	30 bzw. 60 ^{d2)}	
Landes-Hypothekenanstalten ^{a)}	75	75	72	70	68	
Raiffeisenkassen ^{b)}	75	75	72	65	63	
Raiffeisen-Zentralkassen	65	65	62,5	60	58	
Genossenschaftliche Zentralbank	75	75	72	60 bzw. 60 ^{e1)}	58 bzw. 68 ^{e2)}	
Volksbanken	75	75	72	65	63	
Zentralkasse der Volksbanken Österreichs	65	65	62,5	60	58	
			Vom Zuwachs an Verpflichtungen ab den beiden Stichtagen			
			31.1.62	31.7.62		
			fanden			
			50	40		
			Anrechnung auf den Kreditplafond			

a) Abkommen am 1. April 1960 in Kraft getreten. — b) Abkommen am 1. Jänner 1960 in Kraft getreten. — c) Für die von den Verpflichtungen abzusetzenden Forderungen gegen österreichische Kreditunternehmen wurde ein Satz von 60 % festgelegt. — d) 30 % der um die Forderungen gegen österreichische Kreditunternehmen verminderten Verpflichtungen gegen Sparkassen einschl. deren Liquiditätsreserven; 1) 70 %, 2) 68 % der sonstigen Verpflichtungen. — e) 1) 60 %, 2) 58 % der um die Forderungen gegen österreichische Kreditunternehmen verminderten Verpflichtungen gegen die Raiffeisen-Zentralkassen und die Zentralkasse der Volksbanken Österreichs; a) 70 %, b) 68 % der sonstigen Verpflichtungen.

Quelle: Kreditkontrollabkommen, Beilage II zu Heft 7/1965 der „Mitteilungen des Direktoriums der Österreichischen Nationalbank“. Fünfte ergänzte Auflage, gültig ab 30. Juni 1965.

Tabelle 9

Mindestliquiditätssätze

in Prozenten

Stand 30. 6. 1965

Kreditsektor	Liquidität I	Liquidität II
Aktienbanken und Bankiers	15 ^{a)}	25
Sparkassen	10 Spar-, 20 sonstige Einlagen	25 Spar- und sonstige Einlagen
Girozentrale der österreichischen Sparkassen	12,5 ^{a)}	27,5
Landes-Hypothekenanstalten	40 Liquidität I und II	
Raiffeisenkassen	20	20
Raiffeisenzentalkassen	25	15
Genossenschaftliche Zentralbank	12,5 ^{a)}	27,5
Volksbanken	20	20
Zentralkasse der Volksbanken Österreichs	20	20

a) Mit Wirkung vom 30. 6. 1965 wurde die Liquidität I der Aktienbanken und Bankiers, der Girozentrale der österreichischen Sparkassen und der Genossenschaftlichen Zentralbank auf 10 % verringert. Die Abkommensinstitute mußten sich jedoch verpflichten, die freiwerdende Liquidität entweder in Geldmarktschatzscheine der Nationalbank, in BIZ-Wechseln oder als Nettoguthaben im Ausland zu veranlagen. Vgl. hierzu Mitteilungen 6/1965, S. 334.

Quelle: Die Mindestliquiditätssätze sind den einzelnen Kreditkontrollabkommen entnommen und vom Verfasser tabellarisch zusammengestellt worden.

Tabelle 10
Entwicklung des Kreditvolumens
in Mill. S

	30.4.55	31.5.55	30.6.55	31.7.55	31.8.55	30.9.55	31.10.55	30.11.55	31.12.55	31.1.56	29.2.56	31.3.56	30.4.56	31.5.56	30.6.56	31.7.56
Kreditplafond	9802,1	9688,1	9710,9	9722,0	9735,9	9721,2	9766,1	9603,8	9753,1	9910,9	9820,9	9723,4	9952,1	10021,9	9987,5	10078,4
Bereinigtes Kreditvolumen	9680,3	9590,3	9582,9	9755,3	9686,2	9665,1	9499,5	9333,4	9027,1	9203,8	9256,9	9517,7	9640,2	9565,3	9684,9	9989,6
Unterschreitung	+141,8	+97,8	+128,0		+69,7	+56,1	+266,6	+270,4	+726,0	+707,1	+564,0	+205,7	+311,9	+456,6	+302,6	+108,8
Überschreitung				-33,3												

	30.6.55	31.7.55	31.8.55	30.9.55	31.10.55	30.11.55	31.12.55	31.1.56	29.2.56	31.3.56	30.4.56	31.5.56	30.6.56	31.7.56
Kreditplafond	556,4	586,8	604,9	594,6	603,6	589,9	587,8	606,1	605,8	590,6	594,3	593,8	600,2	640,2
Bereinigtes Kreditvolumen	552,9	554,3	533,9	532,0	537,9	534,8	539,7	543,1	537,3	544,0	559,3	558,2	559,2	553,1
Unterschreitung	+3,5	+32,5	+71,0	+62,6	+65,7	+55,1	+48,1	+63,0	+68,5	+46,6	+35,0	+35,6	+40,9	+87,1
Überschreitung														

	30.9.55	31.10.55	30.11.55	31.12.55	31.1.56	29.2.56	31.3.56	30.4.56	31.5.56	30.6.56	31.7.56
Kreditplafond	1331,0	1366,0	1283,3	1260,9	1416,6	1462,4	1457,3	1434,8	1383,6	1404,1	1466,3
Bereinigtes Kreditvolumen	1057,9	1079,4	1158,9	1107,7	1051,3	1064,6	1114,1	1110,9	1135,6	1142,6	1130,1
Unterschreitung	+273,1	+286,6	+124,4	+153,2	+365,3	+397,8	+343,2	+323,9	+248,0	+261,5	+336,2
Überschreitung											

	30.11.55	31.12.55	31.1.56	29.2.56	31.3.56	30.4.56	31.5.56	30.6.56	31.7.56
Kreditplafond	.	.	4676,0	4815,2	4887,6	4918,4	4935,9	5229,5	5440,6
Bereinigtes Kreditvolumen	4661,4	.	4668,0	4623,6	4665,1	4721,7	4751,0	4889,3	5017,7
Unterschreitung	.	.		+191,6	+222,5	+196,7	+184,9	+340,2	+422,9
Überschreitung			-10,0						

Quelle: Die Zahlenangaben sind den Mitteilungen, Tabelle 8, der einzelnen Jahre entnommen.

Literaturverzeichnis

1. Bücher

I. Bundesrepublik Deutschland

- Beck, Heinz*: Kommentar zum Bundesbankgesetz, Mainz-Gonsenheim, Düsseldorf 1959.
- Brehmer, Ekhard*: Struktur und Funktionsweise des Geldmarktes der Bundesrepublik Deutschland seit 1948, 2. neubearbeitete und erweiterte Aufl., Tübingen 1964.
- Dürr, Ernst*: Restriktive Kreditpolitik und Geldtheorie, in: Wirtschaft, Gesellschaft und Kultur. Festgabe für Müller-Arnack, hrsg. von F. Greiß und F. W. Meyer, Berlin 1961.
- Ehrlicher, Werner*: Geldkapitalbildung und Realkapitalbildung, Tübingen 1956.
- Gleske, Leonhard*: Die Liquidität in der Kreditwirtschaft, Frankfurt/Main 1954.
- Gestrich, Hans*: Kredit und Sparen, zweite durchgesehene Aufl., Godesberg 1947.
- Gutenberg, Erich*: Untersuchungen über die Investitionsentscheidungen industrieller Unternehmen, Köln-Opladen 1959.
- Haase, Heidrun*: Die Lombardpolitik der Zentralnotenbank, Volkswirtschaftliche Schriften, Heft 66, Berlin 1962.
- Hahn, L. Albert*: Fünfzig Jahre zwischen Inflation und Deflation, Tübingen 1963.
- Keynes, John Maynard*: Vom Gelde, München und Leipzig 1932.
- Köppen, Horst*: Die kurzfristige Refinanzierung der Kreditinstitute, Hamburg 1963.
- Küng, Emil*: Zahlungsbilanzpolitik, Tübingen 1959.
- Linhardt, Hanns*: Kreditkontrolle, Essen 1954.
- Lipfert, Helmut*: Der Geldmarkt, Taschenbücher für Geld, Bank und Börse, hrsg. von Ph. Möhring und Hch. Rittershausen, Frankfurt/Main 1962.
- Rittershausen, Heinrich*: Die Zentralnotenbank, Frankfurt/Main 1962.
- Siegert, Werner*: Währungspolitik durch Seelenmassage, Frankfurt/Main 1963.
- Schneider, Erich*: Einführung in die Wirtschaftstheorie, III. Teil: Geld, Kredit, Volkseinkommen und Beschäftigung, 5., verbesserte und erweiterte Aufl., Tübingen 1958.
- Stucken, Rudolf*: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914—1963, 3. Aufl., Tübingen 1964.
- Geld und Kredit, 2., stark veränderte Aufl., Tübingen 1957.
- Liquidität der Banken, Berlin 1940.

- (Hrsg.): Geld und Banken, in: Entwicklungsbedingungen und Entwicklungschancen in der Republik Sudan, Berlin 1963.
- Tudyka, Kurt P.*: System und Politik der Mindestreserve, Volkswirtschaftliche Schriften, Heft 78, Berlin 1964.
- Veit, Otto*: Die veränderte Währungspolitik und ihre Folgen, Frankfurt/Main 1957.
- Wohlfahrt-Everling-Glaesner-Sprung*: Die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft, Kommentar zum Vertrag, Berlin und Frankfurt/Main 1960.

II. Großbritannien

- Aschheim, J.*: Techniques of monetary control, Baltimore 1961.
- Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Hrsg.): Acht europäische Zentralbanken, Frankfurt/Main 1963.
- Bank for International Settlements (Hrsg.): Eight European Central Banks, Basel 1963.
- Dacey, W. M.*: Money Under Review, London 1960.
- The British Banking Mechanism, 4. verbesserte Aufl., London 1962.
- de Kock, M. H.*: Central Banking, 3. Aufl., London 1954.
- Gregory, Th.*: The Present Position of Central Banks, The Stamp Memorial Lecture 1955, University of London.
- Harris, R. und Seldon, A.*: Hire Purchase in a Free Society, London 1958.
- Harrod, R.*: The British Economy, New York, San Franzisko, Toronto, London 1963.
- Policy against Inflation, London 1958.
- Hawtrey, R. G.*: The Art of Central Banking, 2. Aufl., London 1962.
- Hicks, J. R.*: Essays in World Economics, Oxford 1959.
- o. V.*: House of Common Debates (Hansard).
- Macrae, N.*: Sunshades in October, London 1963.
- Meade, J. E.*: The Control of Inflation, Cambridge 1958.
- Oliver, F. R.*: The Control of Hire Purchase, London 1961.
- Robertson, D.*: The Role of Persuasion in Economic Affairs, Thirty-Fifth Earl Grey Memorial Lecture, New-castle upon Tyne, 1955.
- Sampson, A.*: Wer regiert England?, München 1963.
- Sayers, R. S.*: Modern Banking, 5. Aufl., Oxford 1960.
- Modern Banking, 6. Aufl., Oxford 1964.
- Sims, B. J.*: Controls on Company Finance, London 1958.
- Steiner, W. H. und Shapiro, E.*: Money and Banking, 3. Aufl., New York, Cambridge, Mass. 1953.
- v. Chandler, L.*: The Economics of Money and Banking, 3. Aufl., New York 1959.
- Viner, J.*: Problems of monetary control, Princeton, New Jersey 1964.
- Weise, H.*: Probleme der Geld- und Kreditpolitik im Lichte des Radcliffe-Reports, Kieler Studien, hrsg. von E. Schneider, H. 67, Tübingen 1964.
- Willis, P. H. und Chapman, J. M.*: The Economics of Inflation, New York 1935.

III. Österreich

- Bernhuber, Max*: Die Währungspolitik der Österreichischen Nationalbank und die Währungspolitik der Zentralbanken der EWG-Staaten — ihre Gemeinsamkeiten, Verschiedenheiten und die allgemeine Problematik. Dissertation, Wien 1964.
- Lindtner, Herbert*: Ist die Diskontpolitik der Notenbanken heute noch sinnvoll? Dissertation, eingereicht beim Institut für Volkswirtschaftslehre und Weltwirtschaftslehre der Hochschule für Welthandel, Wien 1958.
- Preßburger, Siegfried*: Das Österreichische Noteninstitut 1816—1966. Wien 1966.
- Schuppler, Edith*: Die Unabhängigkeit der Notenbank, Schriftenreihe der österreichischen bankwissenschaftlichen Gesellschaft, hrsg. von H. Krasensky, H. XIX, Wien 1962.
- Schwarzer, Alfred*: Österreichisches Währungs- und Devisenrecht samt Notenbankrecht und Vorschriften über Gold- und Valutaklauseln, Wien 1957.
- Weber, Paul Ulrich*: Die Währungspolitik der Österreichischen Nationalbank nach 1945. Dissertation, eingereicht beim Institut für Volkswirtschaftslehre und Weltwirtschaftslehre der Hochschule für Welthandel, Wien 1961.

IV. Schweiz

- Amberg, Josef*: Die Politik der Schweizerischen Nationalbank, Winterthur 1954.
- Andermatt, Richard*: Restriktive Kreditpolitik als Mittel zur Wirtschafts- stabilisierung, Winterthur 1962.
- Lutz, Friedrich A.*: Das Grundproblem der Geldverfassung, in: Geld und Währung — Gesammelte Abhandlungen — Tübingen 1962.
- Lutz, Heinz*: Die Möglichkeiten der Schweizerischen Nationalbank zur Beeinflussung des Geld- und Kapitalmarktes, Winterthur 1958.
- Rudolf, Fritz Markus*: Die Schweizer Banken im Dienst der staatlichen Konjunkturpolitik, St. Gallen 1958.
- Schweizerische Nationalbank (Hrsg.): Schweizerische Nationalbank 1907—1957, Denkschrift, Zürich 1957.

2. Aufsätze und Beiträge*I. Bundesrepublik Deutschland*

- Blessing, Karl*: Aktuelle währungspolitische Fragen, Rede des Präsidenten der Deutschen Bundesbank am 30.10.1959 vor der Industrie- und Handelskammer zu Essen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Oktober 1959.
- Bosch, Alfred*: Offenmarktpolitik, in: Staatslexikon, V. Bd., Freiburg 1960.
- Hagel, Winfried*: Die Grenzen der Diskontpolitik aus betriebswirtschaftlicher Sicht, in: Die Aussprache, 14. Jg., H. 10, Oktober 1964.
- Hahn, Oswald*: Auswirkungen einer Diskonterhöhung auf die Unternehmer- Entscheidungen, in: Der Betrieb, 13. Jg., H. Nr. 44, November 1960.
- Hellwig, Hans*: Bank über Banken, in: Deutsche Zeitung, Nr. 238 vom 14. 10. 1963.

- Kunz*, Heinrich: Swap-Transaktionen und Geldexport, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 17. Jg., H. 8 vom 15. 4. 1964.
- Linhardt*, Hanns: Die gesetzlichen Mindestreserven der Geschäftsbanken, in: Sparkasse, 73. Jg., H. 8 vom 15. 4. 1956.
- Moeller*, Hero: Geldpolitische Verantwortung, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 17. Jg., H. 22 vom 15. 11. 1964.
- Pfleiderer*, Otto: Diskontpolitik, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Bd. 2, Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1959.
- Mindestreservenpolitik, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Bd. 7, Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1961.
- Offenmarktpolitik, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Bd. 8, Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1964.
- Richebücher*, Kurt: Der fehlende Geldmarkt, in: Der Volkswirt, 12. Jg., Nr. 10 vom 8. 3. 1958.
- Ringleb*, Waldemar: Ein neues Währungsinstrument?, in: Industriekurier, Nr. 115 vom 27. 7. 1965.
- Röpke*, Wilhelm: Gemeinsamer Markt und Freihandelszone, in: Ordo, Bd. X, 1958.
- Salin*, Edgar: Chancen und Grenzen der Diskontpolitik in der Gegenwart, in: Mitteilungen der List Gesellschaft e.V., Bd. 1, H. Nr. 6, 1956/57.
- Schmölders*, Günter: Die Konjunkturpolitik der „moral suasion“, in: Wirtschaftsfragen der freien Welt, Festschrift für Ludwig Erhard, Frankfurt/Main 1957.
- Stucken*, Rudolf: Aktuelle Fragen der Kreditpolitik, Erlangen o. J.
- Aktuelle Entwicklungen im Geld- und Kreditwesen, Vortrag anlässlich der Eröffnung der Haupt-Zweigstelle „Alter Markt“ der Stadtparkasse M. Gladbach am 21. 4. 1960.
- Banken, (II) Theorie, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Bd. 1, Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1956.
- Bankpolitische Maßnahmen als Instrumente der Konjunkturpolitik, Vortrag, gehalten im Fachseminar „Konjunkturpolitik so oder so“ der Internationalen Studiengesellschaft für wirtschaftliche, wissenschaftliche und kulturelle Zusammenarbeit, Wiesbaden 1961.
- Die Krisis der Geld- und Kreditpolitik, Institut „Finanzen und Steuern, Brief 40, Bonn, Juli 1961.
- Fragen der Partnerschaft, in: Sparkasse, 81. Jg., H. 16 vom 15. 8. 1964.
- Geldpolitik, Finanzpolitik und Konjunktur, Institut „Finanzen und Steuern“, Brief 31, Bonn, Juli 1960.
- Konjunkturbeeinflussung durch die Notenbank, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 140. Bd., Jena 1934.
- Offenmarktpolitik oder Veränderung der Pflichtreservesätze, Weltwirtschaftliches Archiv, 68. Bd., 1952.
- Partnerschaft in der Kreditpolitik, in: Frankfurter Allgemeine, Nr. 30 vom 4. 2. 1961.
- Partnerschaft in der Geldpolitik, in: Frankfurter Allgemeine, Nr. 102 vom 1./2. 5. 1964.
- Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt, Finanzarchiv, N. F., 15. Bd., 1953.

- Was nicht im Bundesbankgesetz steht, in: *Die Welt*, 12. Jg., Nr. 224 vom 26. 9. 1957.
- Trautmann*, Walter: Der Ruf nach Freiheit, in: *Der Volkswirt*, 19. Jg., Nr. 29 vom 23. 7. 1965.
- Demontage des Welthandels, in: *Der Volkswirt*, 19. Jg., Nr. 30 vom 30. 7. 1965.
- Ist die Deutsche Bundesbank entmachtet?, in: *Der Volkswirt*, 18. Jg., Nr. 13 vom 26. 3. 1964.
- Veit*, Otto: Wirkungen der Zentralbankpolitik, Vortrag anlässlich der ordentlichen Mitgliederversammlung des Verbandes der privaten Kreditinstitute in Bayern e.V. am 16. Juli 1956 im Sitzungssaal der Bayerischen Vereinsbank München.
- Währungsausschuß der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft: Das währungspolitische Instrumentarium in der Bundesrepublik Deutschland, Drucksache II/2573/2/60-D, Brüssel 1962.
- Wendt*, Kurt: Blaue Briefe von der Bundesbank, in: *Die Zeit*, Nr. 20 vom 14. 5. 1965.

II. Großbritannien

- Brewis*, T. N.: Selective Credit and Investment Controls in the United Kingdom, reprinted from *The Journal of the Institute of Public Administration of Canada*, Bd. V, Nr. 1, März 1962.
- Crouch*, R. L.: A re-examination of open-market operations, *Oxford Economic Papers* (New Series), Bd. 15, Juli 1963.
- Dacey*, W. M.: The Floating Debt Problem, *Lloyds Bank Review*, April 1956.
- Dorrance*, G. S.: The Term Structure of Interest Rates, in: *Staff Papers*, International Monetary Fund, Bd. X, Nr. 2, Juli 1963.
- Dow*, Chr.: Die englische Geldpolitik von 1945—1959, Teil I: Die englische Geldpolitik von 1945—1959, Teil II: Die Mittel der Geldpolitik in englischer Sicht, in: *Konjunkturpolitik*, 6. Jg., 1960.
- Ellerton*, C.: Relations between the Bank of England and their commercial banks of the United Kingdom, in: *Relations between the central banks and commercial banks*, hrsg. vom Bundesverband des privaten Bankgewerbes, Frankfurt/Main 1957.
- Frowen*, St.: England, in: *Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen*, Bd. 1, Frankfurt/Main 1957.
- Harrod*, R.: Is the Money Supply Important?, in: *Westminster Bank Review*, November 1959.
- Hawtrey*, R.: The Chancellor's Panic Measures, in: *The Bankers' Magazine*, Bd. CXCI, September 1961.
- Henderson*, R. F.: Money in Practice, in: *Not Unanimous*, hrsg. durch das Institute of Economic Affairs, London 1960.
- King*, W.: The Banking Mechanism, in: *Not Unanimous*, hrsg. durch das Institute of Economic Affairs, London 1960.
- Should liquidity ratios be prescribed?, *The Banker*, April 1956.
- Morgan*, V. E.: Funding Policy and the Gilt-Edged Market, *Lloyds Bank Review*, Oktober 1962.

- Sayers, R. S.*: The Concept of Liquidity in English Banking, in: Proceedings of the first International Credit Conference, Bd. II, Rom 1953.
- Smith, W. L. und Mikesell, R. F.*: The effectiveness of monetary policy; recent British experience, in: Journal of Political Economy, Bd. LXV, Februar 1957.
- Wilson, Th.*: The rate of interest and monetary policy, Oxford Economic Papers, Bd. 9, 1957.

III. Österreich

- Kerschagl, Richard*: Banksysteme, nationale (II) Österreich, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, Bd. 1, Stuttgart-Tübingen-Göttingen 1956.
- Ungelöste Probleme der modernen Währungspolitik, in: Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft, 76. Jg., II. Halbband, Berlin 1956.
- Klauhs, Hellmuth*: Die Kreditkontrollabkommen im Lichte der Bankpolitik, in: Österreichisches Bank-Archiv, 12. Jg., 1964.
- Möglichkeiten und Grenzen einer differenzierten Kreditpolitik, in: Österreichisches Bank-Archiv, 11. Jg., 1963.
- Kloss, Hans*: Die kreditpolitischen Maßnahmen Österreichs im Jahre 1962, in: Österreichisches Bank-Archiv, 10. Jg., 1962.
- Knapp, Horst*: „Aktive“ Kreditkontrolle?, in: Finanznachrichten, Nr. 20/21 vom 15. 5. 1964.
- Krasensky, Hans*: Entwicklungen im österreichischen Kreditwesen seit der Währungsstabilisierung, in: Österreichisches Bank-Archiv, 7. Jg., 1959.
- Geld- und Kreditpolitik, in: Handbuch der österreichischen Wirtschaftspolitik, Wien 1961.
- Kummerer, Willy*: Struktur und Probleme des österreichischen Geldmarktes, Schriftenreihe des österreichischen Forschungsinstitutes für Sparkassenwesen, 3. Jg., H. 1, o. J.
- Reisch, Gernot*: Kreditkontrolle von der Aktiv- oder von der Passivseite?, in: Finanznachrichten, Nr. 23 vom 5. 6. 1964.
- Socher, Karl*: Die öffentlichen Unternehmen im Banken- und Versicherungssystem, in: Die Verstaatlichung in Österreich, hrsg. von W. Weber, Berlin 1964.
- Stöger-Marenpach, Franz*: Die Österreichische Nationalbank, ihre Aufgaben für die Währung im Binnenbereich und in der Weltwirtschaft, in: Österreichisches Bank-Archiv, 7. Jg., 1959.
- Währung und Kreditpolitik, in: Österreichisches Bank-Archiv, 6. Jg., 1958.
- Tichy, Gunther*: Die Kreditkontrollabkommen, in: Wirtschaftspolitische Blätter, hrsg. von der Bundeskammer der gewerblichen Wirtschaft, 12. Jg., Nr. 3/4, Wien 1965.
- Uher, Julian*: Die Mindesteinlagen als Instrument der monetären Konjunkturpolitik, in: Österreichisches Bank-Archiv, 9. Jg., 1961.
- Wiedmann, Brigitte*: Die Offenmarktpolitik der Österreichischen Nationalbank, Hausarbeit zum Diplom, eingereicht am Institut für Bankbetriebslehre an der Hochschule für Welthandel, Wien, Dezember 1964.

Zapfe, Hans: Probleme des Geld- und Kapitalmarktes, Referat, gehalten auf der Hauptversammlung des Landesverbandes der Kärntner Sparkassen am 3. 11. 1965.

IV. Schweiz

Ackermann, Ernst: „Schweiz“, in: Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, 2. Aufl., II. Bd., Frankfurt/Main 1958.

Burkhardt, Jean: Gentlemen's Agreement ohne Existenzberechtigung, in: National-Zeitung, Nr. 35 vom 22. 1. 1961.

Iklé, Max: Die schweizerische Konjunkturpolitik am Scheidewege. Referat, gehalten am 20. Januar 1964 im Handels- und Industrieverein St. Gallen.

— Währungspolitik in der Konvertibilität. Referat, gehalten am 25. Mai 1962 anlässlich der Generalversammlung der Vereinigung für gesunde Währung.

Jaquemot, Gaston: Das Gentlemen's Agreement als Mittel der schweizerischen Bankpolitik, in: Wirtschaft und Recht, 7. Jg., 1955.

Kellenberger, Eduard: Die Währungspolitik, in: Strukturwandlungen der schweizerischen Wirtschaft und Gesellschaft, Festschrift für Fritz Marbach zum 70. Geburtstag, Bern 1962.

Kuballa, Wolfgang: Die Eidgenossen ersticken im Geld, in: Die Zeit, Nr. 6 vom 7. 2. 1964.

Kull, Walter: Schweizerische Nationalbank. Sonderdruck aus: Acht europäische Zentralbanken, hrsg. von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Frankfurt/Main 1963.

Leutwiler, Fritz: Auswirkungen des Kreditabkommens. Referat, gehalten am 31. 10. 1963 an der Vorstandssitzung der Vereinigung für gesunde Währung.

— Empfehlungen und Vereinbarungen als Mittel der Notenbankpolitik. Vortrag, gehalten am 5. 2. 1960 in der Studiengesellschaft für Wirtschaftspolitik, Zürich.

— Erfahrungen mit dem Kreditbeschluß, Mitteilungsblatt des Delegierten für Arbeitsbeschaffung und wirtschaftliche Kriegsvorsorge, 20. Jg., H. Nr. 4, Dezember 1964.

— Gentlemen's Agreements, in: Handbuch des Bank-, Geld- und Börsenwesens der Schweiz, Thun 1964.

Lütolf, Franz: Das kreditpolitische Instrumentarium der Schweizerischen Nationalbank, in: Wirtschaft und Recht, 6. Jg., 1954.

Lutz, Friedrich A.: Das konjunkturpolitische Instrumentarium der Schweiz, in: Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, H. 3, 1963.

Mosheim, Berthold: Gentlemen's Agreement, in: Der Betrieb, 16. Jg., H. 30/31 vom 26. 7. 1963.

Rudin, Max: Möglichkeiten und Grenzen der Diskontsatzpolitik, in: Außenwirtschaft, 15. Jg., Zürich und St. Gallen 1960.

Speich, Rudolf: Gedanken über die Kreditpolitik der Banken, in: Schweizerischer Bankverein, Bulletin Nr. 2, Basel, April 1960.

Wegelin & Co.: Kapitalmarkt, Zinssteigerung und Kreditpolitik, Bulletin Nr. 2, St. Gallen, Mitte August 1963.

— Zinsanstieg und Kapitalverknappung, Bulletin Nr. 3, St. Gallen, Ende Dezember 1964.

Würgler, Hans: Zur Konjunkturdämpfung und Inflationsbekämpfung: wenig beachtete Aspekte einer Handvoll kontroverser Probleme, in: Kultur und Wirtschaft, Festschrift zum 70. Geburtstag von Eugen Böhler, Zürich 1963.

3. Anonyme Aufsätze und Beiträge

I. Bundesrepublik Deutschland

- Bankkapital und Rediskontvolumen, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 12. Jg., H. 21, vom 1. 11. 1959.
- Bundesbank — noch härter?, in: Die Zeit, Nr. 29 vom 16. 7. 1965.
- Die Preisstabilität hat unbedingten Vorrang, in: Stuttgarter Zeitung, Nr. 156 vom 9. 7. 1965.
- Die Wirkungen der liquiditätsverknappenden Maßnahmen der Bundesbank auf das Bankensystem seit Herbst 1959, in: Wochenbericht des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung, 27. Jg., Nr. 20 vom 13. 5. 1960.
- Erweiterung der Notenbankpolitik im Gespräch, in: Deutsche Sparkassenzeitung, 27. Jg., Nr. 54 vom 16. 7. 1965.
- Grenzen der Diskontpolitik, in: Wirtschaftliche Nachrichten der Österreichischen Länderbank, 16. Jg., Nr. 13, 1961.
- Kredit-Kontingentierung — ein dubioses Rezept, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, H. 22 vom 15. 11. 1964.
- Rediskont-Kontingente ermäßigt, in: Blick durch die Wirtschaft, 2. Jg., Nr. 232 vom 7. 10. 1959.
- Überprüfung der Rediskont-Kontingente, in: Frankfurter Allgemeine, Nr. 88 vom 14. 4. 1965.
- Versagende Offenmarktpolitik, in: Der Volkswirt, 16. Jg., Nr. 16 vom 20. 4. 1962.
- Zinssubventionen sollen eingeschränkt werden, in: Frankfurter Allgemeine, Nr. 72 vom 26. 3. 1965.

II. Großbritannien

- Capital Issues Control: Dead or Dormant?, in: Midland Bank Review, Februar 1960.
- Die britische Bankenliquidität, Neue Zürcher Zeitung, Nr. 80 vom 9. 1. 1961.
- Die Problematik der britischen Diskontpolitik, Neue Zürcher Zeitung, Nr. 86 vom 28. 3. 1965.
- Disinflation by Funding, The Economist vom 19. 5. 1956.
- The New Monetary Weapon, The Banker, August 1958.
- The Treasury Bill, in: Midland Bank Review, Februar 1961.
- Zehn Jahre Diskontpolitik in England, Neue Zürcher Zeitung, Nr. 324 vom 25. 11. 1961.

III. Schweiz

- Der Abschluß der restriktiven Kreditpolitik in der Schweiz, in: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 831 vom 22. 3. 1958 und Nr. 842 vom 23. 3. 1958.

- Der Hypothekarmarkt in der Schweiz, in: Schweizerischer Bankverein, Bulletin Nr. 5, Basel, Dezember 1964.
- Die Maßnahmen gegen den Zustrom von Auslandsgeld, in: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 2999 vom 7. 9. 1960.
- Die Schweiz legt heißes Geld still, in: Frankfurter Allgemeine, Nr. 79 vom 5. 4. 1961.
- Gentlemen's Agreements als Instrumente der schweizerischen Währungspolitik, in: Schweizerischer Bankverein, Bulletin Nr. 3, Basel Juni 1962.
- Gentlemen's Agreements ohne Wirkung, in: National-Zeitung, Nr. 351 vom 1. 8. 1955.
- Neue Abschöpfungsaktion der Schweizerischen Nationalbank, in: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 3344 vom 11. 8. 1964.

4. Veröffentlichungen der Nationalbanken

I. Bundesrepublik Deutschland

- Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 50 vom 13. 7. 1965.
- Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) vom 3. 9. 1962 in der Fassung vom 22. 3. 1963, abgedruckt in den Geschäftsberichten der Deutschen Bundesbank.
- Geschäftsbericht der Bank deutscher Länder und der Deutschen Bundesbank.
- Monatsberichte der Bank deutscher Länder und der Deutschen Bundesbank.

II. Großbritannien

- Quarterly Bulletin.

III. Österreich

- Bericht über das Geschäftsjahr 1956 mit Rechnungsabschluß 1956 (und der folgenden Jahre).
- Mitteilungen des Direktoriums der Österreichischen Nationalbank.
- Kreditkontrollabkommen, Sonderdruck der „Mitteilungen des Direktoriums der Österreichischen Nationalbank“. Fünfte ergänzte Aufl., gültig ab 30. Juni 1965.
- Barfuß, Herbert: Bedeutung und Funktion der Kreditkontrolle, in: OeNB Informationen, 6, November 1964.
- Kamitz, Reinhard: Ansprache des Herrn Präsidenten der Österreichischen Nationalbank anläßlich der Generalversammlung der Österreichischen Nationalbank am 28. April 1965, in: „Mitteilungen des Direktoriums der Österreichischen Nationalbank“, Beilage I zu Heft 4/1965.
- Klier, Rudolf: Die Mindesteinlagen in Österreich, in: OeNB Informationen, 5, September 1964.

IV. Schweiz

- Ausweis der Schweizerischen Nationalbank.
- Geschäftsbericht der Schweizerischen Nationalbank.

Mitteilungen der volkswirtschaftlichen und statistischen Abteilung der Schweizerischen Nationalbank: das schweizerische Bankwesen im Jahre 1955 (und in den folgenden Jahren).

Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank.

Schwegler, Walter: Referate des Mitglieds des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, gehalten an der Generalversammlung der Schweizerischen Nationalbank in den Jahren nach 1955.

Vervielfältigungen der Schweizerischen Nationalbank:

1. Die freiwillige Vereinbarung über die Haltung von Mindestguthaben bei der Schweizerischen Nationalbank vom 15. 6. 1955, Vervielfältigung vom 13. 4. 1955 und vom 6. 9. 1955.
2. Gentlemen's Agreement zwischen der Schweizerischen Nationalbank und den Banken zur Abwehr und Verminderung ausländischer Gelder vom 18. 8. 1960, Vervielfältigung vom 15. 8. 1960.
3. Vereinbarung zwischen der Schweizerischen Nationalbank und den Banken über die Kreditbegrenzung. Vervielfältigung vom 31. 3. 1962 und die Neufassung vom Dezember 1962.

5. Gutachten

I. Bundesrepublik Deutschland

Lutz, F. A. und Sohmen, E.: Wie kann sich ein Land der importierten Inflation entziehen?, Gutachten, angefertigt im Auftrage des Sachverständigenrats, in: Jahresgutachten 1964/65 des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Stabiles Geld — Stetiges Wachstum, Stuttgart und Mainz 1965.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 1964/65: Stabiles Geld — Stetiges Wachstum, Stuttgart und Mainz 1965.

Stützel, Wolfgang: Bankpolitik heute und morgen, Frankfurt/Main 1964.

II. Großbritannien

Committee on the Working of the Monetary System — Report — veröffentlicht durch Her Majesty's Stationery Office, London 1959.

Minutes of Evidence taken before the Committee on the Working of Monetary System, veröffentlicht durch Her Majesty's Stationery Office, London 1960.

Committee on the Working of Monetary System, Principal Memoranda of Evidence, veröffentlicht durch Her Majesty's Stationery Office, London 1960.

6. Auskünfte von Experten

I. Bundesrepublik Deutschland

Brief der Deutschen Bundesbank vom 21. 6. 1965 an den Verfasser.

Gespräche des Verfassers mit Notenbankexperten während des Aufenthalts in Frankfurt/Main.

II. Großbritannien

Brief der Bank of England vom 10. 7. 1963 an den Verfasser.

Brief der Westminster Bank Limited vom 21. 2. 1964 an den Verfasser.

Interview des Verfassers mit Herrn R. Alford von der London School of Economics and Political Science am 27. 2. 1964 in London.

Interview des Verfassers mit Experten der Bank of England am 17. 12. 1963 in London.

Interview des Verfassers mit Herrn Prof. R. S. Sayers am 28. 10. 1963 in London.

Interview des Verfassers mit Herrn Tether von der Financial Times am 29. 1. 1964 in London.

III. Österreich

Brief der Österreichischen Nationalbank vom 25. 11. 1965 an den Verfasser.

Brief Dr. K. Sochers vom Finanzministerium in Wien vom 23. 12. 1964 an den Verfasser.

Interview des Verfassers mit Herrn Dr. Klauhs, Genossenschaftliche Zentralbank, Wien, am 7. 12. 1964.

Interview des Verfassers mit Herrn Dr. K. Socher vom Finanzministerium in Wien am 19. 11. 1964.

Interview des Verfassers mit Herrn Dr. Taus, Girozentrale der österreichischen Sparkassen AG, Wien, am 9. 12. 1964.

Gespräche des Verfassers mit Notenbankexperten während des Aufenthalts in Wien.

IV. Schweiz

Interview des Verfassers mit Herrn Prof. Dr. E. Küng am 5. 2. 1965 in St. Gallen.

Gespräche des Verfassers mit Notenbankexperten während des Aufenthalts in Zürich.

7. Gesetze und Verordnungen*I. Bundesrepublik Deutschland*

Außenwirtschaftsgesetz, Bundesgesetzblatt Teil I 1961, Nr. 29 vom 5. 5. 1961.
Gesetz über die Deutsche Bundesbank vom 26. 7. 1957, Bundesgesetzblatt Teil I 1957, Nr. 33 vom 30. 7. 1957. Sonderdruck.

Gesetz zur Änderung und Ergänzung des Einkommensteuergesetzes, des Körperschaftsteuergesetzes und des Kapitalverkehrsteuergesetzes, Bundesgesetzblatt Teil I 1965, Nr. 10 vom 25. 3. 1965.

Richtlinien über die Liberalisierung im Kapitalverkehr, veröffentlicht in dem Amtsblatt der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft. Richtlinie Nr. 43 vom 12. 7. 1960 und Nr. 9 vom 22. 2. 1963.

Verordnungen über die Bedingungen, zu denen Kreditinstitute Kredite gewähren und Einlagen entgegennehmen dürfen (Zinsverordnung), Bundesgesetzblatt Teil I 1965, Nr. 5 vom 20. 2. 1965, Anlage 1.

II. Großbritannien

Bank of England Act, 1946. Sonderdruck.

III. Österreich

Satzungen der Österreichischen Nationalbank (Nationalbankgesetz 1955), Bundesgesetz Nr. 184 vom 8. 9. 1955, BGBl. für die Republik Österreich, 49. Stück, vom 23. 9. 1955.

IV. Schweiz

Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934. Sonderdruck.

Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank vom 23. Dezember 1953, Bundesblatt Teil III, 1953.

Fachschriften der Handelskammer Deutschland — Schweiz: Die schweizerischen Maßnahmen zur Bekämpfung der Teuerung, Bern, August 1964.

8. Sonstiges*I. Bundesrepublik Deutschland*

Bilanzstatistik, hrsg. vom Statistischen Bundesamt, Wiesbaden.

Wirtschaft und Statistik, hrsg. vom Statistischen Bundesamt, Wiesbaden.

II. Großbritannien

Financial Statistics, veröffentlicht durch Her Majesty's Stationery Office, London.

Monthly Statement of Balances of London Clearing Banks, veröffentlicht durch The Committee of London Clearing Bankers.

III. Schweiz

Die Volkswirtschaft.

Volkswirtschaftliche Schriften

- 1 Grundlagen der Preisbildung. Von E. Carell. 138 S. 1952. DM 12,80
- 2 Schöpferischer Wettbewerb und klassenlose Gesellschaft. Von H. Arndt. 148 S. 1952. DM 14,—
- 3 Sozialprodukt und Volkseinkommen. Von O. Kraus. 124 S. 1952. DM 10,60
- 4 Der Mensch als wirtschaftliches „Datum“. Von H. Droege. 72 S. 1952. DM 6,80
- 5 Weltwirtschaftlicher Solidarismus. Von R. Fleck. 128 S. 1952. DM 10,80
- 6 Die Konkurrenz und ihre Fehlentwicklungen. Von B. Röper. 243 S. 1952. DM 16,60
- 7 Der organisierte Teilzahlungskredit. Von H. Reuschel. 114 S. 1953. DM 10,80
- 8 Kreislauf und Entwicklung der Volkswirtschaft. Von O. Kraus. 112 S. 1953. DM 9,80
- 9 Notenbankverfassung und Notenbankentwicklung in USA und Westdeutschland. Von R. P. Geisler. 216 S. 1953. DM 16,80
- 10 Der freie und der gebundene Arbeitsmarkt. Von Ch. E. Weber. 108 S. 1953. DM 14,80
- 11 Die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung. Von W. Hofmann. 218 S. 1954. DM 18,—
- 12 Das Konkurrenzproblem im Oligopol. Von R. Richter. 112 S. 1954. DM 10,80
- 13 Nivellierung und Differenzierung der Arbeitseinkommen in Deutschland seit 1925. Von J. H. Müller. 176 S. 1954. DM 16,80
- 14 Das Akzelerationsprinzip. Von W. Mieth. 120 S. 1954. DM 9,80
- 15 Wohin steuert die Sowjetwirtschaft? Von W. Hofmann. 144 S. 1955. DM 12,80
- 16 Kapitalbeteiligung des Arbeitnehmers am arbeitgebenden Unternehmen. Von W. G. Schmitz. 96 S. 1955. DM 8,80
- 17 Kupfer in der Weltwirtschaft. Von M. H. Hess. 122 S. 1955. DM 12,60
- 18 Gewerbefreiheit als wirtschaftspolitisches Problem. Von E. Tuchtfeldt. 220 S. 1955. DM 18,—
- 19 Der amerikanische Arbeitsmarkt. Von E. Kröller. 215 S. 1956. DM 18,60
- 20 Die Periodenanalyse als Theorie der volkswirtschaftlichen Dynamik. Von E. Hoppmann. 225 S. 1956. DM 18,80
- 21 Wohnungsbau für Minderbemittelte. Hrsg. von M. Schneider. 124 S. 1956. DM 8,—
- 22 Die Arbeitsverfassung der Sowjetunion. Von W. Hofmann. XIX, 542 S. 1956. Brosch. DM 39,60; Ln. DM 43,60
- 23 Die finanzielle Einheit der Französischen Union. Von W. Vollrodt. 185 S. 1956. DM 16,—
- 24 Die deutschen und angelsächsischen Kreditbanken im Lichte ihrer Bilanzen. Von W. Fischöder. 116 S. 1956. DM 9,80
- 25 Lohnwertbildung und Eigentumsordnung in der modernen Marktwirtschaft. Von Ch. E. Weber. 108 S. 1957. DM 8,60
- 26 Die Kaufkraft der Rupie. Von W. O. Habermeier. 115 S. 1957. DM 10,80
- 27 Wirtschaftsintegrationen und Integrationsstatistik. Von F. Below. 144 S. 1957. DM 11,60
- 28 Der Unternehmungsgewinn. Von S. Varga. 158 S. 1957. DM 13,60
- 29 Vertikale Preisbindung und Handel. Von E. Hoppmann. 64 S. 1957. DM 5,60
- 30 Der Geldschöpfungskoeffizient der Kreditbanken in der Bundesrepublik. Von H.-J. Lierow. 69 S. 1957. DM 6,80
- 31 Die Industrialisierung der wirtschaftlich unterentwickelten afrikanischen Länder und ihre Auswirkungen auf die Weltwirtschaft. Von A. Muddathir. 331 S. 1957. DM 26,—
- 32 Das neutrale Geld. Von W. Paede. 82 S. 1957. DM 7,50
- 33 Die eisenschaffende Industrie Brasiliens. Von E. A. Boas. 184 S. 1957. DM 18,—
- 34 Das System der Einkommensverteilung in der sozialistischen Marktwirtschaft Jugoslawiens. Von I. Weitzmann. 147 S. 1958. DM 14,—
- 35 Steuerüberwälzungslehre. Von H. C. Recktenwald. 2. Aufl. 219 S. 1966. Brosch. DM 28,—; Ln. DM 32,—
- 36 Verkaufswerbung — ihre Technik, Psychologie und Ökonomie. Von G. Friedrichs. 183 S. 1958. DM 18,60
- 37 Die Kategorien des ökonomischen Denkens. Von Ch. E. Weber. 120 S. 1958. DM 9,60
- 38 Der Lagerzyklus. Von H. Schimmler. 113 S. 1958. DM 12,—
- 39 Funktionsfähige Konkurrenz. Von K. Kühne. VIII, 282 S. 1958. DM 26,—
- 40 Das Kapital und seine Besteuerung. Von G. Schmidt. 247 S. 1959. DM 24,—
- 41 Die Probleme der Währungskonvertierbarkeit. Von K. R. Hartung. 147 S. 1959. DM 14,40
- 42 Faktorelastizität und Beschäftigungsverlauf. Von H. Kasten. 84 S. 1959. DM 9,—
- 43 Konkurrenz und Kooperation. Von H. H. Habisreiter. 110 S. 1959. DM 10,80
- 44 Marktwirtschaftliche Theorie des neutralen Geldes. Von H. Lechner. 120 S. 1959. DM 12,60
- 45 Europa-Markt und Wettbewerb. Von W. Hofmann. 48 S. 1959. DM 4,80
- 46 Die Veränderungen der Lohnstruktur. Von J. Klaus. 116 S. 1959. DM 12,—
- 47 Die wirtschaftliche Problematik der Raumordnung. Von D. Storbeck. 201 S. 1959. DM 19,60
- 48 Der Unternehmer und die volkswirtschaftliche Entwicklung. Von F. Rexhausen. 129 S. 1960. DM 14,—
- 49 Über die Problematik der internationalen währungspolitischen Kooperation. Von H.-W. Prill. 258 S. 1960. DM 24,—
- 50 Welfare Economics. Von J. Pahlke. 84 S. 1960. DM 9,80
- 51 Außenhandel und Außenwirtschaftspolitik des Iran. Von A. Adlt. 314 S. 1960. DM 33,60
- 52 Die Berechtigung sittlicher Werturteile in den Sozialwissenschaften. Von G. Weigand. 120 S. 1960. DM 12,60
- 53 Der gerechte Lohn. Von W. Baldamus. 85 S. 1960. DM 9,60
- 54 Die Theorie der Standortwahl. Von W. Meyer. 298 S. 1960. DM 28,60
- 55 Der Neoliberalismus und die Gestaltung der Wirtschaftsverfassung in der Bundesrepublik Deutschland. Von R. Behlke. 223 S. 1961. DM 24,—
- 56 Produktivität und Distribution im Lichte der deutschen gewerkschaftlichen Lehrmeinungen der Weimarer Epoche (1918—1933). Von K. M. Wrede. 195 S. 1960. DM 18,60

- 57 Zur Problematik des Miteigentums. Von A. von Loesch. 102 S. 1961. DM 11,60
- 58 Die Schweizer Bankobligationen unter Ausschluß der Pfandbriefe. Von H. Mohr. 120 S. 1961. DM 19,60
- 59 Deflationierungsmethoden im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Von B. Friedmann. 156 S. 1961. DM 18,80
- 60 Die Rolle des Staates in den Frühstadien der Industrialisierung. Von U. P. Ritter. 176 S. 1961. DM 19,60
- 61 Der langfristige Lieferantenkredit im Außenhandel (Exportkredit). Von S. Frhr. v. Stetten. 151 S. 1962. DM 16,80
- 62 Produktionstechnik, Kapital und Fortschritt. Von P. Bunte. 107 S. 1961. DM 16,60
- 63 Der Geldkreislauf. Von Cl. Köhler. 229 S. 1962. DM 24,80
- 64 Der Lohn. Von E. Bandholz. 208 S. 1962. DM 24,80
- 65 Automation. Von H. Tagwerker. 151 S. 1962. DM 16,60
- 66 Die Lombardpolitik der Zentralnotenbank. Von H. Haase. 237 S. 1962. DM 29,60
- 67 Der Güterbegriff in der Theorie des Qualitätswettbewerbs. Von H. R. W. Rieger. 96 S. 1962. DM 12,60
- 68 Vertikale Preisbindung. Von P. Wörmer. 388 S. 1962. DM 44,—
- 69 Die Recession der Jahre 1957/58 in den Vereinigten Staaten von Amerika unter besonderer Berücksichtigung des Preisverhaltens. Von P. Bohley. 190 S. 1963. DM 24,80
- 70 Der Rentenbegriff in der Wirtschaftstheorie. Von M. Klafkowski. 215 S. 1963. DM 26,60
- 71 Der freie Wechselkurs. Von D. Pentzek. 96 S. 1963. DM 12,80
- 72 Die Preisbildung der öffentlichen Unternehmen. Von H.-D. Lösenbeck. 121 S. 1963. DM 16,60
- 73 Das Selbstverständnis der ökonomischen Theorie. Von F. Jonas. 236 S. 1964. DM 28,60
- 74 Wettbewerbsordnung und Eliminierungsplanung. Von H. Braeutigam. 134 S. 1964. DM 16,60
- 75 Theorie des Datenrahmens. Von K. Holzer. 135 S. 1964. DM 18,60
- 76 Fiscal Policy in Großbritannien. Von K. Schierloh. 227 S. 1964. DM 33,60
- 77 Die Wirkungen internationaler Präferenzsysteme auf Preise und Handelsströme. Von K. Poser. 160 S. 1964. DM 22,80
- 78 System und Politik der Mindestreserve. Von K. P. Tudyka. 168 S. 1964. DM 24,80
- 79 Die Erbschaftsteuer als Mittel der Vermögensdistribution. Von K. P. Kisker. 200 S. 1964. DM 33,60
- 80 Die Grundsätze der pluralistischen Wirtschaft. Von J. Solterer. 112 S. 1964. DM 18,60
- 81 Wissenschaftliche Agrarpolitik im Königreich Norwegen. Von V. Frhr. v. Malchus. 129 S. 1964. DM 19,60
- 82 Finanzpolitische Willensbildung in der Bundesrepublik Deutschland. Von R. Glaeser. 234 S. 1964. DM 38,60
- 83 Determinanten der internationalen Güterströme. Von P. Düesberg. 180 S. 1965. DM 29,60
- 84 Lohnbildung im Wechselspiel zwischen politischen und wirtschaftlichen Kräften. Von B. Kulp. 401 S. 1965. DM 56,—
- 85 Die Interpretation der Theorie David Ricardos als geschlossenes nicht arbeitswirtschaftsaxiomatisches Gleichgewichtssystem. Von H. Bydekarken. 154 S. 1965. DM 29,60
- 86 Organisationstheorie, Theorie der Unternehmung und Oligopol. Von H.-G. Krüsselberg. 217 S. 1965. DM 29,80
- 87 Neue landwirtschaftliche Unternehmenstypen in der Bundesrepublik? Von A. Nienaber. 323 S. 1965. DM 48,—
- 88 Die Vergrößerung der Bandbreite für Devisenkursschwankungen. Von G. N. Halm. 68 S. 1965. DM 8,—
- 89 Die Lehre von der optimalen Bevölkerungszahl. Von H. Adebahr. 150 S. 1965. DM 22,87
- 90 Finanzierungsprobleme in den Entwicklungsländern. Von T. Scharf. 126 S. 1965. DM 18,60
- 91 Grundlagen und Formen der Preisdifferenzierung im Lichte der Marktformenlehre und der Verhaltenstheorie. Von L. M. Schmid. 158 S. 1965. DM 24,80
- 92 Absatztheorie der Einsatzprodukte. Von G. v. Beckerath. 110 S. 1965. DM 19,60
- 93 Der Sozial-ökonomische Rat der niederländischen Wirtschaft. Von M. Estor. 208 S. 1965. DM 33,60
- 94 Die Bedeutung staatlicher Entwicklungsplanung für die wirtschaftliche Entwicklung unterentwickelter Länder. Von W. E. Behrens. 165 S. 1966. DM 26,60
- 95 Aufbau und Verfassung der britischen und amerikanischen Gewerkschaften. Von A. Vutiger. 208 S. 1966. DM 36,—
- 96 Zur Problematik des flexiblen Wechselkurses der Währung eines relativ preisstabilen Landes. Von R. Meimberg. 44 S. 1966. DM 6,60
- 97 Die demokratischen Grundlagen der funktionalen Finanzwirtschaften. Von J. Ufer. 105 S. 1966. DM 15,80
- 98 Gesellschaftsschädigungen und Wohlfahrtsökonomik. Von K. H. Steinhöfler. 122 S. 1966. DM 22,60
- 99 Externe Effekte der Produktion und ihre Bedeutung für die Wirtschaftspolitik. Von K. Heinemann. 149 S. 1966. DM 28,—
- 100 Die eisenschaffende Industrie Latein-Amerikas. Von E. A. Boas. 174 S. 1966. DM 28,—
- 101 Strukturwandlungen der westdeutschen Automobilindustrie. Von K. W. Busch. 208 S. 1966. DM 33,60
- 102 Zölle und Lohnquote. Von R. Peffekoven. 238 S. 1966. DM 38,60
- 103 Die Verteilungstheorie von Kenneth E. Boulding. Von W. Kerber. 178 S. 1966. DM 29,60
- 104 Der Einfluß des technischen Fortschritts auf die Preise landwirtschaftlich genutzten Bodens in Industrieländern. Von H. Griesbach. 126 S. 1966. DM 19,80
- 105 Wichtige Erscheinungsformen der Lohnquote. Von P. Klemmer. 134 S. 1967. DM 19,80
- 106 Zur Theorie der Außenwirtschaft. Von M. Klafkowski. 325 S. 1967. DM 58,60

D U N C K E R & H U M B L O T / B E R L I N

Allgemeine Finanzwissenschaft nebst einem Überblick über das Steuersystem der BRD. Von Prof. Dr. Dr. W. Weddigen. 4. neu bearbeitete und ergänzte Aufl. 262 S. 1964. Brosch. DM 19,80; Ln. DM 24,60.

Internationale Währungs- und Finanzpolitik. Mit Beiträgen von L. A. Hahn, G. N. Halm, W. Hofmann, O. Kraus, A. Kruse, W. Meinhold, H. Rittershausen, G. Schmölders und Th. Suranyi-Unger. Hrsg. von Prof. Dr. W. Meinhold. 185 S. 1961. Ln. DM 18,60.

Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes. Von J. M. Keynes. XI, 344 S. 3. Aufl. 1966. Ln. DM 36,—.

Die Finanzwirtschaft des Staates und der Gemeinden. Eine Einführung in die Staatsfinanzwirtschaft. Von Prof. Dr. F. Terhalle. XI, 319 S. 1948. Ln. DM 18,—.

Die Bedeutung der staatlichen Finanzpolitik für die Konjunkturstabilisierung. Bericht über den wissenschaftlichen Teil der 19. Mitgliederversammlung der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute. 135 S. 1957. DM 10,60.

Die institutionelle Verankerung von Instrumenten der Konjunkturpolitik in neun europäischen Ländern und in den Vereinigten Staaten von Amerika. Studien aus Mitgliedsinstituten der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute. 240 S. 1958. DM 22,60.

Konjunkturpolitische Einwirkungsmöglichkeiten. Bericht über den wissenschaftlichen Teil der 27. Mitgliederversammlung der Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute in Berlin am 3. und 4. Juli 1964. 125 S. 1965. DM 23,60.

Finanz- und währungspolitische Bedingungen stetigen Wirtschaftswachstums. Verhandlungen auf der Tagung des Vereins für Socialpolitik in Baden-Baden 7.—10. Oktober 1958. Hrsg. von Prof. Dr. W. G. Hoffmann. 354 S. 1959. DM 26,—.

Langfristige Planung von Staatsausgaben. Von Dr. C.-H. Tretnner. 116 S. 1965. DM 16,60.

Zahlungsbilanzstörungen und wirtschaftliches Wachstum. Dargestellt am Beispiel der Vereinigten Staaten von Amerika und Westeuropas 1950—1959. Von Dr. A. Konrad. 172 S. 1962. DM 19,80.

Probleme der Zweckbindung öffentlicher Einnahmen. Dargestellt am Beispiel der Spezialisierung von Kraftverkehrsabgaben für die öffentlichen Ausgaben im Straßenwesen. Von Dr. H. Fecher. 178 S. 1963. DM 23,60.

Kommunale Finanzen und Finanzausgleich. Hrsg. von Prof. Dr. H. Timm und Prof. Dr. H. Jecht. 300 S. 1964. DM 46,80.

Die Finanzpublizität der Länder und Gemeinden. Von Dr. F. Rexhausen. 100 S. 1963. DM 13,50.

Finanzpolitische Instrumente der Konjunkturpolitik. Institutionelle Möglichkeiten und Grenzen ihrer Anwendung in Deutschland und Frankreich. Von Dr. L. Klein. 118 S. 1963. DM 18,80.

Gegenwartsprobleme des öffentlichen Haushalts. Vorträge und Diskussionsbeiträge der internationalen verwaltungswissenschaftlichen Arbeitstagung der Hochschule für Verwaltungswissenschaften Speyer, 1961. 183 S. 1962. DM 24,80.

D U N C K E R & H U M B L O T / B E R L I N

